



Уральский
федеральный
университет

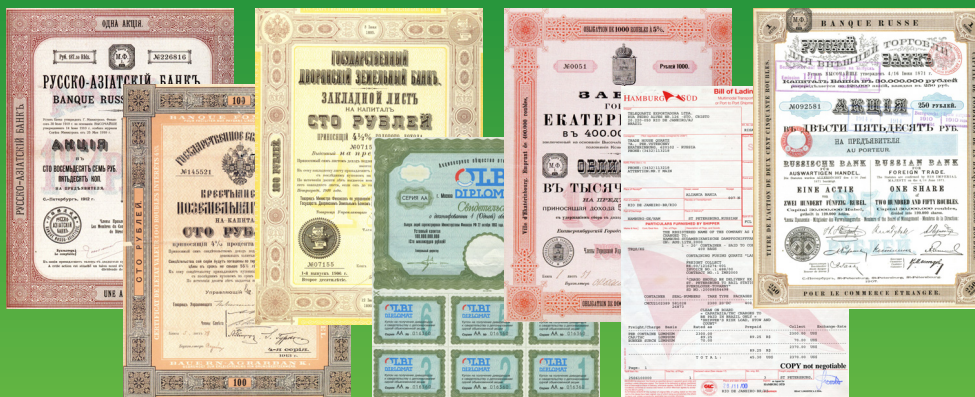
имени первого Президента
России Б.Н.Ельцина

Институт государственного
управления
и предпринимательства

Т. М. АЛТУНИНА

ОБЪЕКТЫ И СУБЪЕКТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
УРАЛЬСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ ПЕРВОГО ПРЕЗИДЕНТА РОССИИ Б. Н. ЕЛЬЦИНА

Т. М. Алтунина

ОБЪЕКТЫ И СУБЪЕКТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие

Рекомендовано методическим советом УрФУ для студентов,
обучающихся по программам бакалавриата, магистратуры и специалитета
по направлениям подготовки

38.03.04 «Государственное и муниципальное управление»,
38.04.02 «Менеджмент», 38.05.01 «Экономическая безопасность»

Екатеринбург
Издательство Уральского университета
2017

Р е ц е н з е н т ы:

кафедра экономики и менеджмента
Уральского государственного горного университета
(заведующий кафедрой доктор экономических наук, доцент А. В. Душин);
Г. Б. Коровин, кандидат экономических наук,
заведующий сектором экономических проблем отраслевых рынков
Института экономики УрО РАН

Н а у ч н ы й р е д а к т о р

В. Н. Мамяченков, доктор исторических наук, доцент

Алтунина, Т. М.

А526 Объекты и субъекты рынка ценных бумаг : [учеб. пособие] / Т. М. Алтунина ; [науч. ред. В. Н. Мамяченков] ; М-во образования и науки Рос. Федерации, Урал. федер. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2017. – 188 с.

ISBN 978-5-7996-2110-0

В учебном пособии приводятся базовые понятия рынка ценных бумаг, рассмотрены основные объекты рынка ценных бумаг – виды, основные характеристики и назначение ценных бумаг, приведена их классификация. Вторую половину пособия составляет описание субъектов рынка ценных бумаг – эмитентов и инвесторов как основных участников рынка, профессиональных участников как посредников на рынке и государства как регулятора рынка.

Для студентов, изучающих дисциплины «Рынок ценных бумаг», «Финансы», «Управление финансовыми рисками», «Оценка стоимости бизнеса» и др. Будет полезно студентам и аспирантам других экономических направлений и специальностей, а также преподавателям финансовых дисциплин.

ББК У264я73-1

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	6
1. Ценные бумаги – основные объекты рынка	9
1.1. Понятие ценной бумаги	9
Основные признаки ценной бумаги	15
1.2. Классификация ценных бумаг	22
Ценные бумаги по способу осуществления и передачи прав	22
Ценные бумаги по видам прав	27
Ценные бумаги по процедуре выпуска	29
Ценные бумаги по эмитентам	30
Ценные бумаги по срокам обращения	32
Ценные бумаги по видам дохода	34
Ценные бумаги по активам	35
Вопросы и задания	38
2. Коммерческие ценные бумаги	40
2.1. Вексель	41
2.2. Банковские коммерческие ценные бумаги	45
Чек	45
Банковский сертификат	49
Сберегательная книжка	54
Закладная	55
2.3. Товарные коммерческие ценные бумаги	59
Коносамент	59
Складское свидетельство	63
Вопросы и задания	69
3. Эмиссионные ценные бумаги	71
3.1. Процедура эмиссии	71
3.2. Акции	82
3.3. Паи инвестиционных фондов	89
3.4. Депозитарные расписки	91

3.5. Корпоративные облигации	92
<i>Вопросы и задания</i>	101
4. Государственные ценные бумаги	103
4.1. Понятие и основные особенности государственных ценных бумаг	103
4.2. Основные виды государственных ценных бумаг в РФ	109
4.3. Облигации Банка России	114
<i>Вопросы и задания</i>	116
5. Субъекты рынка ценных бумаг	117
5.1. Понятие рынка ценных бумаг. Участники рынка	117
Классификация сегментов рынка ценных бумаг	119
5.2. Совершение сделок с ценными бумагами	122
Брокерская деятельность	123
Дилерская деятельность	124
Деятельность по управлению ценными бумагами	125
5.3. Учет прав и перехода прав на ценные бумаги	127
Деятельность по ведению реестра	128
Депозитарная деятельность	130
5.4. Обслуживание торгов по ценным бумагам	132
Клиринговая деятельность	132
Деятельность по организации торговли	136
5.5. Другая деятельность профессиональных участников	138
Совмещение основных видов деятельности на рынке ценных бумаг	138
Профессиональные участники на первичном рынке	144
Профессиональные участники на вторичном рынке	148
<i>Вопросы и задания</i>	152
6. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в РФ	154
6.1. Понятие и современное состояние регулирования рынка ценных бумаг в РФ	154
Основные цели регулирования	155
Основные принципы регулирования	156
Основные элементы системы регулирования	156
Основные достижения регулирования рынка ценных бумаг в РФ	157

Основные проблемы регулирования рынка ценных бумаг в РФ ...	162
6.2. Регулирование деятельности эмитента	166
6.3. Регулирование деятельности профессиональных участников	171
6.4. Антимонопольное регулирование рынка	175
<i>Вопросы и задания</i>	180
Список основных законодательных и нормативных актов	182

ПРЕДИСЛОВИЕ

Рынок ценных бумаг – довольно известная и развитая дисциплина, по которой имеется множество разнообразной учебной литературы. Поэтому у изучающих эту дисциплину одним из первых возникает вопрос о выборе подходящего именно им учебника. Укажем особенности предлагаемого учебного пособия.

Пособие предназначено, в первую очередь, для студентов, обучающихся по специальности «Экономическая безопасность» с траекторией обучения «Экономико-правовое обеспечение экономической безопасности». Основными сферами будущей профессиональной деятельности по этой специальности предполагаются:

- обеспечение экономической безопасности субъектов экономики (предприятий, домохозяйств и государства);
- обеспечение законности и правопорядка в сфере экономической деятельности;
- судебно-экспертная деятельности в области экономики;
- проведение конкурентной разведки и защита от нее; и др.

Для успешной деятельности в перечисленных выше сферах необходимо отличное знание соответствующего законодательства и умение применять это знание в конкретных практических ситуациях. Поэтому основной особенностью данного учебного пособия является опора на законодательные и нормативные акты по рынку ценных бумаг. В пособии даются необходимые базовые определения и понятия рынка ценных бумаг, разъясняются особенности субъектов и объектов рынка, очерчивается круг применимости тех или иных финансовых инструментов, критерии деятельности участников рынка и роль государства на рынке ценных бумаг.

В первой половине пособия виды ценных бумаг, их характеристики, цели выпуска и особенности обращения представлены обобщенно, но с подробными ссылками на законы и нормативные акты, из которых можно извлечь более подробные правила и условия

работы с определенной ценной бумагой в конкретных практических ситуациях.

Во второй половине рассмотрены критерии деятельности участников рынка, основные требования к их деятельности и ограничения круга операций, особенности совмещения деятельности на рынке ценных бумаг; направления, порядок и условия государственного регулирования рынка, достижения и проблемы государственного регулирования рынка ценных бумаг в РФ. Все это также сопровождается необходимыми ссылками на законодательные и нормативные акты, в которых можно найти дополнительные нюансы деятельности конкретного участника рынка, интересующего студента.

Если в тексте пособия кратко описывается, но не приводится полностью какое-то положение закона, то ссылка дается только на сам закон в целом в виде порядкового номера закона из Списка основных законодательных и нормативных актов (далее Список), приведенного в конце книги. Например, ссылка на закон «О рынке ценных бумаг», стоящий в Списке под порядковым номером 3, будет выглядеть как [3]. В этом случае для более подробного изучения рассматриваемого положения требуется прочитать соответствующую главу закона или даже весь закон целиком.

Если приводится прямая цитата из текста закона, или требуется обратить внимание студента на конкретную статью закона, рассматривающую какое-то узкое определенное требование, в квадратных скобках будет указан не только порядковый номер закона из Списка, но и номер статьи, и, при необходимости, пункта и подпункта этой статьи. Например, определение ценной бумаги дано в Гражданском кодексе РФ (имеющем порядковый номер 1 в Списке), пункте 1 статьи 142, поэтому ссылка на это определение будет выглядеть как [1, п. 1 ст. 142]. В этом случае для понимания рассматриваемого требования достаточно обратиться к указанному пункту, не просматривая весь закон целиком.

В конце каждой главы пособия приводятся вопросы и задания по изученной теме. Для лучшего усвоения материала студенту рекомендуется попытаться ответить на эти вопросы с указанием

конкретных статей и пунктов законодательного или нормативного акта, которые являются доказательством предлагаемого ответа. Желательно также предусмотреть основные возможные возражения оппонента по данному вопросу и подобрать доказательства в виде ссылок на положения закона в ответ на эти возражения. Такая работа не только будет способствовать лучшему пониманию предмета, но и поможет развить навыки аргументации у обучающихся и умения предсказывать опасные для предприятия действия конкурентов на рынке.

Структура пособия достаточно стандартна для данной дисциплины. Вначале даются понятия ценной бумаги и приводится их основная классификация, затем по отдельности рассматриваются виды ценных бумаг для того, чтобы описать место и назначение каждого вида ценной бумаги в деятельности хозяйствующих субъектов. Во второй половине пособия представлены участники рынка, их роль и критерии деятельности на рынке ценных бумаг; в последней главе рассмотрено государственное регулирование рынка ценных бумаг в РФ.

Автор надеется, что настоящее учебное пособие окажется полезным не только студентам экономических специальностей, но и всем, интересующимся особенностями функционирования рынка ценных бумаг в РФ.

1. ЦЕННЫЕ БУМАГИ – ОСНОВНЫЕ ОБЪЕКТЫ РЫНКА

1.1. Понятие ценной бумаги

Для экономиста основным законодательным актом, «экономической конституцией», является Гражданский Кодекс Российской Федерации [1] (в дальнейшем ГК РФ), в котором задаются главные или первоначальные экономические определения. Эти определения задают ключевую ноту для понимания сегодняшних российских экономических реалий. Дальнейшая детализация понятий и требования, предъявляемые к той или иной экономической категории, содержатся в специальных законах и подзаконных актах.

Если сравнить экономику с рекой, то экономическое законодательство – это русло, по которому течет эта река. При изменении законодательства меняется глубина, ширина и направление русла, и в связи с этим меняется направление движения реки, скорость течения, появляется или исчезает возможность отвода воды на поля, строительства мостов, плотин, дамб; прибрежные районы могут стать засушливыми или заболоченными, и т. д. В таком примере ГК РФ – это основное направление русла, специальные законы – это ширина и глубина русла, мосты и плотины; а подзаконные акты – это отведенные на поля каналы. Без воды нет жизни, нет урожая, а возможность получить воду в каком-то конкретном месте, объем и качество этой воды определяется в данном случае наличием и качествами русла реки и его ответвлений.

Именно поэтому невозможно изучать экономику, не зная действующего законодательства; невозможны прогнозы, если не учитывать, к чему может привести использование той или иной нормы закона; невозможно оперировать ценными бумагами, не зная хотя бы основ законодательства о ценных бумагах. Поэтому начать следует с главы 7 ГК РФ, в которой содержатся основные понятия, связанные с ценными бумагами.

С ноября 2013 г. вступила в действие новая редакция главы 7 ГК РФ, согласно которой [1, п. 1 ст. 142]:

Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги).

Ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 настоящего Кодекса (бездокументарные ценные бумаги).

Рассмотрим главные положения этого определения. Первое, на что необходимо обратить внимание, – на сопоставление ценной бумаги и документа. В старой редакции данной статьи все ценные бумаги считались документами (и документарные, и так называемые бездокументарные). В новой редакции документом называют только бумажную версию, хотя это не совсем верно. В соответствии с [2]:

Документ – это материальный носитель с зафиксированной на нем в любой форме информацией в виде текста, звукозаписи, изображения и/или их сочетания, который имеет реквизиты, позволяющие его идентифицировать, и предназначен для передачи во времени и пространстве в целях общественного использования и хранения.

Таким образом, в качестве материального носителя документа может выступать бумага, магнитные диски, киноплёнка, записи голограмм, глиняные таблички, каменные стеллы и т. д. Так как в ст. 142 ГК РФ сказано, что ценная бумага – это документ, но не сказано, что ценная бумага – это бумажный документ, то ценные бумаги могут выпускаться как в бумажной, так и в безбумажной (например, в электронной) форме. В ГК РФ ценные бумаги, выпущенные в бумажной форме, называют документарными, а ценные бумаги, выпущенные в безбумажной форме – бездокументарными.

Еще один важный момент, вытекающий из определения документа (передача информации во времени и пространстве) – это обязательное наличие в любом документе (а следовательно, и в ценной бумаге) таких реквизитов, как дата составления (выпуска) и место составления (выпуска), без которых любой документ не может считаться документом.

Все остальные реквизиты ценной бумаги задаются специальными законами, раскрывающими порядок работы с конкретными видами ценных бумаг. Необходимо также понимать, что ценные бумаги являются по своей экономической сути заменителем денег, денежным суррогатом. Если в одном регионе страны будут обращаться одни квазиденьги, с одними обязательными реквизитами, а в другом – другие, с другим набором и другим оформлением реквизитов, то общая финансовая система государства просто развалится, а за ней развалится и само государство. Именно поэтому требования к обязательным реквизитам и форме выпуска ценной бумаги могут быть заданы только федеральным законодательством, а не региональным.

При этом законодатель не запрещает вносить в ценные бумаги какие-либо дополнительные реквизиты, если они не противоречат федеральному законодательству, не меняют сути самой ценной бумаги и не нарушают порядок работы с ней, установленный федеральным законодательством. Такие дополнительные реквизиты могут устанавливаться региональным или местным законодательством, локальными нормативными актами, самим эмитентом в момент выпуска ценной бумаги, и даже каким-либо владельцем ценной бумаги в период владения этой ценной бумагой или в момент ее передачи.

Строгость соблюдения установленной законом формы и требований к ценной бумаге (в том числе правил оформления обязательных реквизитов) определена в ГК РФ для документарной ценной бумаги прямо в ст. 143.1, а для бездокументарной – косвенно – в абзаце втором п. 1 ст. 142. Для документарной ценной бумаги установлено [1, ст. 143.1]:

1. Обязательные реквизиты, требования к форме документарной ценной бумаги и другие требования к документарной ценной бумаге определяются законом или в установленном им порядке.

2. При отсутствии в документе обязательных реквизитов документарной ценной бумаги, несоответствии его установленной форме и другим требованиям документ не является ценной бумагой...

С другой стороны, документы, форма и обязательные реквизиты которых определяются только федеральным законодательством и которые становятся недействительными при неверном оформлении этих обязательных реквизитов или дефекте формы, составляют довольно широкий круг. Только некоторые из этих документов являются ценными бумагами. Поэтому необходимы и другие критерии, позволяющие отобрать из этого круга документы, которые можно отнести к ценным бумагам.

Таким критерием является слово *ценная*, которое показывает, что бумага, или документ, должны удостоверять не просто какие-либо обязательственные права, но обязательственные права, имеющие денежную оценку.

Возьмем для примера паспорт гражданина РФ. У данного документа форма и обязательные реквизиты устанавливаются только федеральным законодательством, и неверное оформление реквизитов сделает паспорт недействительным. Но паспорт не является ценной бумагой, так как удостоверяет только гражданские права, которые не имеют по закону денежной оценки, т. е. его нельзя законным способом продать или передать от одного владельца к другому. Понятно, что совершенно аналогично не имеют законной денежной оценки такие документы, как диплом об образовании, воинский билет, страховой полис и т. д.

Ценная бумага, согласно определению, должна удостоверять обязательственные права (имеющие денежную оценку) и может дополнительно удостоверять какие-либо иные (необязательственные) права, которые могут и не иметь денежной оценки. Например, акция, как ценная бумага, удостоверяет обязательственные права на получение части прибыли общества в виде дивидендов и/или части стоимости имущества общества в случае его ликвидации. Это, безусловно, права, имеющие денежную оценку. Но акция также удостоверяет право на управление обществом в виде права голоса на общем собрании акционеров. Это право голоса уже

денежной оценки не имеет, и поэтому относится к дополнительным правам по акции, которые могут не предоставляться в тех или иных случаях.

Итак, если документ не удостоверяет обязательственные права, имеющие денежную оценку, то его в общем случае нельзя передать от одного владельца к другому. Но даже если документ с обязательственными правами имеет денежную оценку, его также далеко не всегда можно передать от одного владельца к другому. Например, банковская гарантия – документ, обязательные реквизиты и форма которого определены ГК РФ, – удостоверяет обязательственные права, имеющие денежную оценку. Однако если банковская гарантия является отзывной (по договору) – ее передавать нельзя, если же она безотзывная – то ее можно передавать от одного владельца к другому. Поэтому безотзывная банковская гарантия считается ценной бумагой, а отзывная – нет.

Отсюда следует, что один из необходимых признаков ценной бумаги – это возможность свободной передачи этой бумаги от одного владельца к другому. Если какой-либо документ нельзя свободно передавать от одного владельца к другому, он совершенно точно ценной бумагой не является.

Однако, возможность свободной передачи – это необходимый, но недостаточный признак ценной бумаги. Рассмотренные выше обязательственные права, имеющие денежную оценку, также относятся к необходимому признаку. Отсюда вытекает еще одно следствие. Стоимость (номинал) ценной бумаги должна выражаться только в денежных единицах. Если стоимость (номинал) документа выражена только в неденежных единицах (МРОТ, у. е. (условных единицах), кв. м (квадратных метрах) и т. д.), то такой документ по законодательству РФ ценной бумагой являться не может. Следует уточнить, что денежная единица в данном случае – не обязательно рубль, это может быть любая иностранная валюта, но она должна быть действующей на момент выпуска ценной бумаги. Например, ценная бумага, выпущенная в 1994 г. со сроком погашения в 2024 г. и номинированная в немецких марках, абсолютно действительна и в 2014 г. А ценная бумага с номиналом,

выраженным в немецких марках, с таким же сроком погашения, но выпущенная в 2012 г., уже недействительна, так как немецкой валютой на момент выпуска являлось евро.

Последнее, на что нужно обратить внимание при определении ценной бумаги, – это полный переход прав по ней [1, п. 1 ст. 146]:

С переходом права на документарную ценную бумагу переходят все удостоверяемые ею права в совокупности.

Такое же правило распространяется и на бездокументарные ценные бумаги. Это правило означает, что ценную бумагу невозможно передать таким образом, чтобы часть прав были бы переданы новому владельцу, а часть прав осталась бы за старым владельцем. Например, нельзя продать облигацию так, чтобы право на получение номинала получил бы новый владелец, а право на получение процентов оставил себе старый. По обычному коммерческому договору (не являющемуся ценной бумагой), вполне возможна частичная передача прав, и такая частичная передача прав нередко применяется на практике. По документу, являющемуся ценной бумагой, частичная передача прав невозможна в принципе.

Передав ценную бумагу новому владельцу, старый передает по ней абсолютно все права в полном объеме, хотя обязательства по ней у него могут остаться. Например, при передаче прав по ордерной ценной бумаге посредством индоссамента, за ним может остаться ответственность за платеж по ценной бумаге.

По ценной бумаге могут существовать и непередаваемые права (но только при наличии передаваемых прав, в противном случае документ вообще не будет ценной бумагой). Так, например, «золотая акция» имеет передаваемые (права обыкновенной акции) и непередаваемые (специальные) права. При продаже государством «золотой акции» все специальные права по ней автоматически аннулируются, и новый владелец получает только оставшиеся передаваемые права обыкновенной акции, поэтому и говорят, что при продаже «золотая акция» автоматически конвертируется в обыкновенную.

По ценной бумаге могут существовать также права, для которых наличие ценной бумаги у владельца является обязательным

условием осуществления прав (например, право голоса по акции). Без ценной бумаги подобные права вообще не существуют.

С другой стороны, передаваться могут лишь те права, которые остались по этой ценной бумаге к моменту ее передачи. Допустим, по облигации имеется право на получение номинала через пять лет и право на получение ежегодных процентов в течение этих пяти лет. Если владелец облигации собирается продать эту облигацию через три года после выпуска, то к моменту продажи по этой облигации останется право на получение номинала и право на получение процентов только за два оставшихся года, право на получение процентов за предыдущие три года уже закончилось, и к новому владельцу не перейдет.

Теперь обобщим все сказанное выше.

Основные признаки ценной бумаги

1. Ценная бумага – это документ, который имеет в качестве обязательных реквизитов дату и место составления.

2. Форма и обязательные реквизиты ценной бумаги задаются федеральным законодательством или в установленном им порядке. Отсутствие или неверное оформление любого из обязательных реквизитов (дефект формы) делает ценную бумагу недействительной.

3. Ценная бумага может свободно передаваться от одного владельца к другому.

4. При передаче ценной бумаги новому владельцу передаются все удостоверяемые ею права, которые остались к моменту передачи и которые можно передавать новому владельцу (передаваемые права).

5. Ценная бумага должна удостоверять какие-либо обязательственные права, имеющие денежную оценку, и может удостоверять иные права, в том числе не имеющие денежной оценки.

6. Стоимость (номинал) ценной бумаги должен быть выражен в денежных единицах, действительных на момент выпуска ценной бумаги.

Рассмотрим ценную бумагу как экономическую категорию. Исторически первыми, вероятнее всего, возникли элементы долговых отношений – заем, кредит, выдача долговых расписок. Такие

долговые расписки (рис. 1.1 и 1.2), конечно, в первую очередь, являлись подтверждением самого факта займа, удостоверяли права кредитора на получение суммы займа и вознаграждения за предоставленный заем. Но при желании кредитор мог продать эту расписку другому лицу или рассчитаться ею за товары и услуги, используя ее в качестве заменителя денег, денежного суррогата или ценной бумаги. К концу Средних веков, при унификации многих экономических операций, оформление долговых отношений постепенно трансформировалось в выдачу векселей, которые, по сути, представляют собой формализованные долговые расписки. Поэтому исторически первой сложилась экономическая функция ценных бумаг как средства расчета или средства платежа.

С дальнейшим развитием данной функции ценные бумаги довольно скоро (по историческим меркам) стали служить также средством накопления, позаимствовав у денег еще одну их функцию. Но, в отличие от денег, используемых для платежа, стоимость которых совпадает с номиналом этих денег, стоимость ценной бумаги чаще всего отличается от ее номинала.

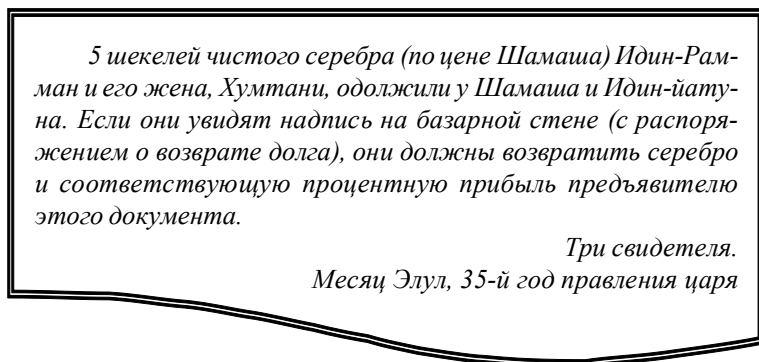


Рис. 1.1. Пример прототипа векселя, записанного на глиняных табличках из Вавилона, датируемых XIX в. до н. э.¹

¹ Цит. по: Мошенский С. В. Эволюция векселя. Киев ; Ровно : Планета-друк, 2005. С. 35.

*Барталаус и К° в Пизе. Во имя Господа. Аминь.
Барталаус и К° посылают свой привет Барна
из Лухи и К°, Авиньон*

*Уплатите по этому письму 20 ноября 1339 года Ландуч-
чио Бассадраги и К° из Лухи $312\frac{3}{4}$ золотых гульденов (кото-
рые мы сегодня получили от Такредо Боначмунти и К°, насчи-
тав $4\frac{1}{2}\%$ в их пользу) и уплатите эту сумму на наш счет.*

Выдано 5 октября 1339 года

Рис. 1.2. Пример векселя, выписанного в Средневековье²

Ценные бумаги, в отличие от денег, удостоверяют некие права владельца, имеющие денежную оценку, которая подвержена значительным колебаниям в зависимости от времени и обстоятельств. Более того, ценная бумага может включать в себя дополнительные права, денежная оценка которых довольно сильно зависит от обстоятельств как самой сделки с ценными бумагами, так и ожидаемых последствий совершения этой сделки. Всё это дает возможность утверждать, что ценная бумага имеет черты не только денег, но и товара, причем товара, стоимость которого определяется рынком. Поэтому ценная бумага, как любой товар с рыночным ценообразованием, может стать и часто становится объектом спекулятивных сделок с возможностью извлечения соответствующей спекулятивной прибыли.

По мере развития науки, техники и общественных отношений, после ряда промышленных революций в европейских странах возникла необходимость в развитии транспорта, особенно пароходного и железнодорожного. Особенность создания транспортной инфраструктуры этих видов в том, что при необходимости привлечения огромных первоначальных инвестиций срок окупаемости этих инвестиций относительно большой, поэтому один или даже несколько человек не могут предоставить необходимую первоначальную

² Цит. по: Мошенский С. В. Эволюция векселя. С. 122.

сумму вложений на достаточно большой срок. Возникает необходимость не просто в складочном капитале, который давно и успешно применялся в экономике европейских стран на тот момент, а в складочном капитале, состоящем из взносов большого количества лиц, мало или вообще не знакомых между собой. Следовательно, также требуется распределение, закрепление, контроль и гарантии реализации прав каждого из вкладчиков, в первую очередь понятного и желаемого права вкладчиков на получение отдачи с этого капитала. Т. е. на тот момент в экономике возникла необходимость в инструментах, которые сегодня называются эмиссионными ценными бумагами, – акциях (рис. 1.3) и облигациях (рис. 1.4). Эти инструменты выполняют функцию средства инвестирования для предприятия и являются средством извлечения доходов от инвестирования для вкладчиков.

Тогда же и государственная власть, и местное самоуправление довольно быстро убедились, что при помощи ценных бумаг можно относительно быстро и недорого привлечь значительные временно свободные денежные средства населения для государственных нужд. С появлением облигаций как разновидности публичного займа, государства и муниципалитеты наряду с векселями начали активно выпускать облигации (рис. 1.4) для целей финансирования дефицита государственного бюджета, финансирования различных государственных военных и социальных программ, секьюритизации других государственных долгов, и т. д.

К началу XX в. оформился еще один способ использования ценных бумаг государством, когда государство, посредством своего Центрального банка или аналогичной структуры, может управлять различными аспектами внутренней денежной политики, выпуская или погашая облигации, и, за счет этого, стягивая или наращивая денежную массу в обороте.

Государство также может преследовать различные «экзотические» цели, выпуская ценные бумаги. Например, в СССР в 1991 г. выпускались так называемые выигрышные облигации, по которым население могло получить дефицитные товары длительного использования, практически отсутствующие в то время в свободной продаже (автомобили, стиральные машины, телевизоры и т. п.).



Рис. 1.3. Пример акции, выпущенной с целью привлечения первоначального капитала



Рис. 1.4. Пример облигации, обслуживающей муниципальный заем

В начале 1990-х гг. в молодой Российской Федерации выпускались и бесплатно раздавались всему населению ваучеры, которые можно было свободно (и бесплатно!) обменять на акции приватизируемых государственных предприятий, так как основной целью выпуска ваучеров было создание массового собственника предприятий.

Ценные бумаги являются имуществом, и поэтому к ним применимы основные экономические операции с имуществом – купля-продажа, залог, передача по наследству, дарение, внесение в качестве вноса в уставный капитал, и т. д. Ценные бумаги могут выполнять и иные, в том числе присущие только им функции, в зависимости от вида ценных бумаг и целей выпуска. Например, право на управление предприятием в виде права голоса по акции или право на получение товара, находящегося в пути, по коносаменту и т. д. Подробнее про права по отдельным ценным бумагам будет рассказано в соответствующих разделах настоящего пособия. Ниже, в табл. 1.1 приведено обобщение основных экономических функций, выполняемых ценными бумагами.

Т а б л и ц а 1.1

Основные экономические свойства и функции ценной бумаги

Свойство ценной бумаги	Функции ценной бумаги	
	для инвестора	для эмитента
денежный суррогат	1) средство расчетов или платежа; 2) средство накопления; 3) средство инвестирования; 4) средство извлечения дополнительного дохода (от инвестирования, от реализации иных прав);	1) способ расчетов или предоставления отсрочки платежа; 2) способ привлечения первоначального или дополнительного капитала предприятия; 3) способ финансирования государственных программ, дефицита государственного бюджета; 4) способ манипулирования величиной денежной массы в обороте.

Окончание табл. 1.1

Свойство ценной бумаги	Функции ценной бумаги	
	для инвестора	для эмитента
товар со свободным ценообразованием	1) объект спекулятивных сделок; 2) средство извлечения спекулятивного дохода; 3) средство сохранения и/или преумножения временно свободных денежных средств	—

1.2. Классификация ценных бумаг

Исходя из особенностей выпуска, обращения ценных бумаг и выполняемых ими функций, классифицировать ценные бумаги можно самыми различными способами. В данном пособии будут приведены только самые распространенные на рынке ценных бумаг способы классификации, все остальные, реже используемые способы, можно посмотреть в специальной научной литературе.

В связи с тем, что ценная бумага – это документ, свободно передаваемый от одного владельца к другому, первое, что необходимо определить, каким образом, по каким правилам и с какими последствиями для сторон можно передавать ценные бумаги, т. е. осуществить деление ценных бумаг на именные, предъявительские и ордерные.

Ценные бумаги по способу осуществления и передачи прав

- именные,
- ордерные,
- предъявительские.

Именная ценная бумага включает наименование владельца и передается путем цессии.

Если ценная бумага отнесена законом к именным, одним из обязательных реквизитов в ней будет наименование владельца, указанного с достаточной степенью определенности. Причем указывается не только первый владелец, который вносится в ценную бумагу в момент ее выпуска, но и все последующие. Если ценная бумага имеет бумажную форму (документарная ценная бумага), первый и все последующие владельцы могут быть указаны либо на самой ценной бумаге, либо в отдельном договоре передачи, в зависимости от требований закона. Если ценная бумага бездокументарная или документарная с централизованным хранением, то учет владельцев ведется в специальном реестре по правилам, определенным законом. Но в любом случае именная ценная бумага передается с последствиями обыкновенной цессии.

Цессия по своей сути – это уступка права требования по какому-либо обязательству. В случае передачи именной ценной бумаги передаются права требования владельца к эмитенту, так как обязанным лицом по именной ценной бумаге является именно эмитент. Старый владелец, передающий ценную бумагу, называется цедентом, новый владелец, получающий ценную бумагу – цессионарием.

Цедент, уступая права требования по обязательству, оформленному именной ценной бумагой, в общем случае отвечает за действительность обязательства, но не отвечает за его исполнимость. Ответственность за действительность означает, что цедент (старый владелец) гарантирует, что передаваемая ценная бумага не «липовая», что указанный эмитент на самом деле принял на себя обязательства, перечисленные в ценной бумаге, и что данная ценная бумага оформлена в соответствии со всеми требованиями, предъявляемыми к ней законом. Если впоследствии будет обнаружено, что ценная бумага была оформлена неверно и, соответственно, является недействительной, то новый владелец (цессионарий) имеет право взыскать со старого (цедента) как минимум ту же сумму, которая была уплачена за ценную бумагу, а как максимум – может потребовать также возмещения убытков, возникших у него из-за операций с данной ценной бумагой.

Исполнимость обязательства означает, что эмитент обязуется в необходимые сроки исполнить обязательства надлежащим образом (например, выплатить необходимую сумму денег). Именно за исполнимость цедент и не отвечает перед новым владельцем. Поэтому когда эмитент ценной бумаги не исполняет свои обязательства в нужные сроки или исполняет их ненадлежащим образом, никаких претензий по этому поводу цессионарий (новый владелец) цеденту (старому владельцу) предъявить не может. Вернее, цессионарий может предъявлять претензии, но цедент не обязан их ни удовлетворять, ни даже рассматривать. С 1 июля 2014 г. вступила в силу новая редакция правил, касающихся уступки права требования в ГК РФ, но главная особенность осталась прежней [1, п. 1 ст. 390]:

Цедент отвечает перед цессионарием за недействительность переданного ему требования, но не отвечает за неисполнимость этого требования должником...

Ордерная ценная бумага может как содержать, так и не содержать наименование владельца и передается путем индоссамента.

В некоторых ордерных ценных бумагах законом установлен обязательный реквизит – наименование владельца. В этом случае владелец должен быть указан с достаточной степенью определенности. Примером такой ценной бумаги в российском законодательстве является вексель, отсутствие в котором наименования первого владельца или указание в качестве первого владельца любого предъявителя векселя делает его недействительным, хотя указание последующих владельцев векселя не является обязательным.

Примером ордерной ценной бумаги, у которой в качестве обязательного реквизита нет наименования владельца, по российскому законодательству является чек. Более того, если в чеке указать наименование владельца, его вообще запрещено передавать новому владельцу [1, п. 2 ст. 880], т. е. именной чек вообще не является ценной бумагой по российскому законодательству. Чек на предъявителя, в соответствии со ст. 880 ГК РФ является ордерной ценной бумагой и передается по индоссаменту.

По своему смыслу индоссамент и цессия очень похожи – это уступка права требования по определенным обязательствам, но имеется ряд отличий (табл. 1.2) и по оформлению, и по видам, и по последствиям, из-за которых ценные бумаги, передаваемые по цессии или индоссаменту, выделены в разные группы.

Т а б л и ц а 1.2

Некоторые отличия индоссамента и цессии

Индоссамент	Цессия
Индоссант отвечает и за действительность обязательства, и за его исполнимость	Цедент отвечает за действительность обязательства, но не отвечает за его исполнимость
Для совершения индоссамента достаточно простой подписи передающей стороны (индоссанта)	Необходим минимальный текст, содержащий суть передачи (что, кому, от кого), наименование и подписи передающей и принимающей стороны
Оформляется только на самой ценной бумаге	Может оформляться на самой ценной бумаге, на отдельном листе, не прикрепленном к ценной бумаге (отдельным договором)
Может быть именным и бланковым (на предъявителя)	Может быть только именной
При определении непрерывности цепочки индоссаментов место расположения индоссаментов и дата их совершения значения не имеют	Оформляется в строгой последовательности
Разрешается проставление в индоссаменте различных оговорок, ограничивающих ответственность или права индоссантов	Никакие оговорки не допускаются

Первое отличие по оформлению состоит в том, что передаточная надпись – индоссамент – может быть сделана только на самой ордерной ценной бумаге. Ее нельзя оформить отдельным договором или внести в некий реестр, поэтому ордерные ценные бумаги

в бездокументарной форме не выпускаются. При этом лицо, передающее ордерную ценную бумагу, называется индоссантом, а получающее — индоссатом.

Самое главное отличие цессии от индоссаменты состоит в том, что индоссант, в отличие от цедента, в общем случае отвечает не только за действительность обязательства, но и за его исполнимость. Стоит заметить, что у этого правила имеются исключения, но они встречаются реже, и тем лишь подтверждают правило. По общему правилу последний законный держатель ордерной ценной бумаги, определяемый по непрерывной цепочке индоссаментов, предъявляет ценную бумагу основному должнику — эмитенту, который должен исполнить свои обязательства. Если по каким-либо причинам эмитент свои обязательства не выполнит надлежащим образом, последний законный держатель этой ценной бумаги имеет право потребовать выполнения указанных обязательств от любого из индоссантов, и они обязаны будут эти обязательства исполнить! Потом они смогут предъявить иски в порядке регресса предшествующим индоссантам, которые, в свою очередь, также будут обязаны исполнить соответствующие обязательства. Именно данное правило делает ордерные ценные бумаги столь привлекательными для использования в хозяйственных сделках, особенно в условиях нестабильной экономики.

Интересно, что в новой редакции главы 7 ГК РФ [1, п. 3 ст. 146] закреплены правила передачи любых ордерных ценных бумаг по правилам передачи векселя:

Права, удостоверенные ордерной ценной бумагой, передаются приобретателю путем ее вручения с совершением на ней передаточной надписи — индоссаменты. Если иное не предусмотрено настоящим Кодексом или законом, к передаче ордерных ценных бумаг применяются установленные законом о переводном и простом векселе правила о передаче векселя.

Предъявительская ценная бумага не содержит наименования владельца в качестве обязательного реквизита и передается путем простого вручения.

Простое вручение означает, что при передаче предъявительской ценной бумаги от одного владельца к другому не требуется писать некую передаточную надпись ни на самой ценной бумаге, ни в отдельном договоре, ни в каком-либо реестре и т. п. При этом, соответственно, не требуется нигде указывать ни старого, ни нового владельца, ни сам факт передачи.

Отсюда вытекает два важных следствия. Во-первых, владельцем предъявительской ценной бумаги считается тот, у кого данная ценная бумага находится на руках, и, соответственно, эмитент обязан оплатить ценную бумагу любому, кто ее предъявит, не предоставляя никаких иных доказательств законного владения данной ценной бумагой. Во-вторых, поскольку предъявительская ценная бумага передается путем простого вручения, должно быть что-то, что можно было бы вручить, т. е. предъявительская ценная бумага должна быть выпущена в документарной (бумажной) форме. Исходя из этих двух следствий, становится понятно, что предъявительские ценные бумаги наиболее близки по способу своего обращения к денежным суррогатам и наиболее часто используются в этом качестве.

Ценные бумаги по видам прав

- долевые,
- долговые,
- товарные.

Долевые ценные бумаги удостоверяют факт оплаты доли в уставном капитале акционерного общества (акция) или в имуществе паевого инвестиционного фонда (пай).

Выпускаются долевые ценные бумаги, как правило, с целью привлечения первоначального капитала при организации предприятия или значительного дополнительного капитала для осуществления инвестиционных программ. Владелец, купивший долевую ценную бумагу, получает определенные права как совладелец предприятия (акция) или соинвестор (пай).

Как правило, основным способом дохода по долевым ценным бумагам является получение части прибыли от хозяйственной

деятельности предприятия в виде дивидендов по акциям или получение отдачи от инвестирования в определенные рыночные активы по инвестиционным паям за счет роста стоимости этого пая.

Акция привлекательна для крупных инвесторов также тем, что достаточно крупный пакет этих ценных бумаг дает акционеру возможность влиять на деятельность предприятия, на выработку его политики, позволяя получать определенные преференции для коммерческой деятельности такого акционера. Мелкие инвесторы приобретают долевые ценные бумаги чаще всего в качестве объекта спекулятивных сделок, надеясь на рост стоимости и извлечение дохода от перепродажи этих ценных бумаг.

Эмитенту выпуск долевых ценных бумаг позволяет привлечь существенный первоначальный, а затем и дополнительный капитал для организации и развития предприятия.

Долговые ценные бумаги являются разновидностью договора займа, по которому эмитент ценной бумаги является должником, а владелец данной ценной бумаги – кредитором.

Соответственно, по долговой ценной бумаге ее владелец в общем случае имеет право на получение основной суммы займа (номинала ценной бумаги) через определенный срок, а также гарантированного эмитентом вознаграждения за пользование этим займом – в виде процентов и/или в виде дисконта. Эмитентом могут предусматриваться и другие виды дополнительного дохода по долговым ценным бумагам, например, розыгрыш призов, конвертация в другие ценные бумаги, получение определенного имущества, привлекательного для инвестора, и т. д. Примером долговых ценных бумаг могут служить облигация и вексель.

Основные правила выдачи, обращения и погашения договора займа, в соответствии с главой 42 ГК РФ, применяются к долговым ценным бумагам только в той части, в которой они не противоречат специальным законам, регулирующим выпуск и обращение ценной бумаги конкретного вида.

Товарные ценные бумаги дают своему владельцу право на получение определенного товара заданного количества и качества в определенном месте от указанного лица.

Несмотря на то, что предметом обязательства в товарных ценных бумагах выступает товар, эти ценные бумаги, кроме описания самого товара, указанного с достаточной степенью определенности, в любом случае имеют номинал, выраженный в денежных единицах. Именно данный номинал и будет служить отправной точкой для расчета суммы иска, если эмитент товарной ценной бумаги (или лицо, им уполномоченное) не выполнит своих обязательств по выдаче товара владельцу такой ценной бумаги.

Ценные бумаги по процедуре выпуска

- эмиссионные,
- неэмиссионные (коммерческие).

Эмиссионные ценные бумаги

- выпускаются, как правило, большими объемами таким образом, чтобы внутри этого выпуска (и/или одного типа ценной бумаги) права владельцев каждой ценной бумаги были бы абсолютно одинаковыми, включая сроки осуществления этих прав;

- проходят установленную законом процедуру эмиссии, в ходе которой подлежат обязательной государственной регистрации с присвоением государственного регистрационного номера каждому выпуску.

К эмиссионным ценным бумагам относятся в первую очередь акции, а также часть долговых ценных бумаг (например, облигации). Ни одна разновидность первичных товарных ценных бумаг к эмиссионным не относится. Основная цель выпуска эмиссионных ценных бумаг – привлечение первоначального и дополнительного капитала для осуществления деятельности предприятия или, в случае государственных ценных бумаг, для финансирования деятельности государства.

Неэмиссионные (коммерческие) ценные бумаги

- выпускаются, как правило, поштучно;
- права по каждой отдельной ценной бумаге, включая сроки осуществления этих прав, могут быть уникальными;
- не имеют регламентированной законом процедуры выпуска;
- не подлежат государственной регистрации.

Несмотря на то, что коммерческие ценные бумаги не имеют установленной законом [3] процедуры выпуска, требования к ней могут быть прописаны в ведомственных, отраслевых или локальных нормативных актах. Тогда эмитент обязан будет соблюдать весь порядок выпуска и правила регистрации, прописанные в неких ведомственных реестрах или реестре, ведущемся на конкретном предприятии. Но в общем случае коммерческие ценные бумаги выписываются по мере необходимости обслуживания обычных хозяйственных сделок предприятия, с обычным соблюдением требований к оформлению ценной бумаги. Именно потому, что каждая коммерческая сделка может быть уникальна, права по каждой ценной бумаге, обслуживающей эту сделку, также могут быть уникальны.

К коммерческим ценным бумагам относится большая часть долговых ценных бумаг и все первичные товарные ценные бумаги. Долевые ценные бумаги не считаются коммерческими.

Ценные бумаги по эмитентам

- международные;
- государственные и муниципальные;
- корпоративные;
- частные.

Эмитент – это лицо, выпустившее ценную бумагу и являющееся основным должником по обязательствам, выраженным этой ценной бумагой. Классификация ценных бумаг по эмитентам связана, как правило, с надежностью эмитентов и/или степенью обеспеченности ценной бумаги, поэтому существуют различные способы группировки ценных бумаг по эмитентам. Здесь приведена самая распространенная классификация.

Международные ценные бумаги выпускаются каким-либо международным сообществом или союзом государств. Не следует путать международные ценные бумаги с государственными. Государственные ценные бумаги выпускает одно государство (например, Франция), хотя обращаться они могут и в других государствах. Международные ценные бумаги всегда выпускаются неким

союзом государств, например, Международным валютным фондом или Евросоюзом. В подавляющем большинстве случаев международные ценные бумаги являются долговыми, чаще всего облигациями, выпущенными с целью поддержания экономики стран – членов данного союза.

Государственные ценные бумаги выпускаются от имени государства и обеспечены всем имуществом государства. К государственным относятся в первую очередь ценные бумаги Российской Федерации и ценные бумаги субъектов РФ. К этой же категории относятся муниципальные ценные бумаги. Выпуск и обращение государственных и муниципальных ценных бумаг регулируются своим собственным, отдельным законодательством, во многом отличающимся от регулирования корпоративных и частных ценных бумаг.

В соответствии с Бюджетным кодексом РФ [4, ст. 103], выпускать ценные бумаги от имени государства может только высший орган исполнительной власти соответствующего уровня или орган исполнительной власти, формирующий и исполняющий бюджет определенного уровня. Так, от имени Российской Федерации выпускать ценные бумаги в настоящее время может либо Правительство РФ, либо уполномоченное им Министерство финансов РФ, от имени субъекта Федерации – соответствующий орган (например, Правительство Свердловской области или уполномоченное им Министерство финансов Свердловской области), от имени муниципалитета – сам муниципалитет (местная администрация).

Основной целью выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг является покрытие дефицита бюджета соответствующего уровня, и в подавляющем большинстве случаев государство использует для этого выпуск облигаций, хотя не запрещены и другие виды долговых ценных бумаг. Другими целями могут быть: обслуживание (в том числе секьюритизация) других государственных долговых обязательств; финансирование государственных долгосрочных военных, социальных и иных программ; финансирование долгосрочных инвестиционных проектов с государственным участием и т. д.

Корпоративные ценные бумаги выпускаются юридическими лицами и обеспечиваются имуществом этих лиц.

Корпоративные ценные бумаги обычно самые распространенные на рынке и самые ходовые из всех ценных бумаг в случае нормальной, стабильной экономики. Юридические лица, в зависимости от правовой формы и вида деятельности, могут выпускать самые разнообразные ценные бумаги, поэтому корпоративные ценные бумаги представлены и долевыми, и долговыми, и товарными ценными бумагами.

Частные ценные бумаги выпускаются физическими лицами и обеспечены имуществом этих лиц.

Любое физическое лицо по российскому законодательству в любой момент может выпустить только один вид ценной бумаги – вексель. Если индивидуальный предприниматель имеет счет в банке, и банк выдает ему чековую книжку по этому счету, то физического лица, являющегося индивидуальным предпринимателем, может также выписать чек. В силу подобных ограничений, частные ценные бумаги в РФ, хотя и выпускаются, но обычно в закрытом режиме, между знакомыми или родственниками, и на открытый рынок, как правило, не попадают.

Ценные бумаги по срокам обращения

- краткосрочные,
- среднесрочные,
- долгосрочные,
- бессрочные.

Срок обращения ценных бумаг обусловлен обычно целью их выпуска, так или иначе связанной с финансированием деятельности эмитента, поэтому классификация по срокам очень похожа на классификацию финансовых документов.

Краткосрочные ценные бумаги – со сроком обращения до одного года включительно. По большей части к ним относятся коммерческие ценные бумаги, обычно исполняющие функцию средства расчета или платежа. Однако, в случае неустойчивой экономики и галопирующей инфляции, облигации (в первую очередь,

государственные) также становятся краткосрочными, как это было в России в «лихие 90-е».

С другой стороны, иногда коммерческие ценные бумаги выпускаются большими траншами с несвойственными им функциями средства привлечения дополнительного капитала предприятия, – например, вексельные программы предприятий и банков в те же 1990-е гг. Тогда сроки обращения таких векселей становятся весьма значительными – 5–10–15 лет, что конечно, нельзя называть краткосрочным периодом. Подобная практика имеет место обычно в случае крайне неустойчивой экономики.

В случае устойчивой экономики краткосрочные ценные бумаги – это чаще всего коммерческие ценные бумаги; и наоборот, коммерческие ценные бумаги, как правило, краткосрочные.

Среднесрочные ценные бумаги – со сроком обращения от одного года (свыше одного года) до пяти лет включительно.

Вообще говоря, в среде экономистов принято следующее правило: в экономически развитых странах среднесрочными считаются финансовые обязательства сроком от года до пяти лет, в развивающихся – от года до трех лет. В данном пособии автор придерживается мнения, что при определении срочности обязательств нужно пользоваться законом. Поскольку Бюджетный кодекс РФ [4] определяет среднесрочные государственные российские обязательства как обязательства от года до пяти лет, то в данном пособии под среднесрочными ценными бумагами будут пониматься бумаги тех же сроков.

Долгосрочные ценные бумаги обращаются более 5 лет.

Среднесрочными и долгосрочными ценными бумагами являются, как правило, эмиссионные ценные бумаги, в первую очередь, облигации. Здесь необходимо отметить, что для того, чтобы ценная бумага была отнесена к долгосрочным, она может иметь сколь угодно большой срок, но он обязательно должен быть конечным, четко заданным эмитентом.

Бессрочные ценные бумаги не имеют заданного эмитентом срока окончания их действия.

К бессрочным ценным бумагам относится подавляющее большинство акций, так как акции обычно выпускаются на весь срок

существования предприятий, а срок существования предприятия чаще всего Уставом не определен. В мировой практике известны и бессрочные облигации, например, существующие до сих пор золотообрезные английские облигации, которые не имеют срока погашения, а доход по ним предусмотрен в виде пожизненной ренты.

Тем не менее, когда речь идет о бессрочных ценных бумагах, обычно имеются в виду долевые ценные бумаги.

Ценные бумаги по видам дохода

- купонные (процентные),
- дисконтные,
- смешанные,
- бездоходные.

Ценные бумаги относятся к рискованным инвестициям и приобретаются инвестором с целью извлечения какой-либо выгоды. Выгода может выражаться в получении определенной денежной суммы, а также иных видов дохода, связанных с деньгами косвенно, например, в уменьшении налогов, получении права управления предприятием, возможности извлечения преференций для своего бизнеса через заключение льготных коммерческих сделок с должником, и т. д. Отсюда и вытекает данное деление ценных бумаг.

Купонные (процентные) ценные бумаги, по которым в качестве гарантированного эмитентом дохода объявлена выплата процентов – периодическая или единовременная. Поэтому купонными могут быть только долговые ценные бумаги. Периодическая выплата процентов обычно свойственна облигациям, единовременная чаще всего связана с векселями и банковскими сертификатами.

Дисконтные ценные бумаги размещаются эмитентом в момент выпуска по цене дешевле номинала. Погашение данных ценных бумаг производится по номиналу, при этом за счет разницы между ценой размещения и ценой погашения у инвестора возникает дополнительный дисконтный доход. В большинстве случаев к дисконтным ценным бумагам относятся долговые.

Смешанные ценные бумаги, в которых эмитентом гарантированы несколько видов дохода. Например, эмитент может предусмотреть и дисконт, и процент; или дисконт и выигрыш, и т. д.

Бездоходные ценные бумаги, доход по которым эмитентом в момент их выпуска не гарантирован. В первую очередь к ним относятся долевые ценные бумаги – акции и паи паевых инвестиционных фондов.

Основной доход по акциям предполагается в виде дивидендов, которые представляют собой часть прибыли предприятия, однако получение самой прибыли предприятием, разумеется, ни один эмитент гарантировать не может. Более того, даже если прибыль имеется, общее собрание акционеров может принять решение не выплачивать дивиденды за прошедший год.

Основной доход менее распространенных долевыми ценными бумагами – паев паевых инвестиционных фондов (ПИФов) – это прирост стоимости пая через какое-то время за счет инвестирования капитала ПИФа в ценные бумаги, имеющиеся на открытом рынке, и иные доходные активы. Однако, в зависимости от конъюнктуры рынка, активы, в которые вложен капитал ПИФа, могут вырасти, а могут и упасть в цене, поэтому доход по паям также никто не может гарантировать.

К бездоходным ценным бумагам часто относят также товарные ценные бумаги, по которым никаких дополнительных доходов в момент их выпуска эмитентом не предусматривается. Доход по товарным ценным бумагам может возникнуть у владельца только за счет разницы между стоимостью товара по номиналу ценной бумаги и стоимостью этого же товара на реальном рынке в момент получения товара по ценной бумаге, или за счет разницы в цене в момент покупки и момент продажи ценной бумаги. Оба этих дохода относятся к спекулятивной разновидности и не могут быть гарантированы эмитентом.

Ценные бумаги по активам

- первичные,
- вторичные,
- производные.

Данный способ деления основан на том, что именно получает владелец в момент погашения ценной бумаги.

Первичные ценные бумаги предполагают, что владелец получает по ней какой-либо конечный актив – деньги, товар, право голоса и т. д. Эти права у него возникают сразу же, как только заключена сделка по купле-продаже ценной бумаги. Собственно то, что в обыденном понимании является ценными бумагами – акции, облигации, векселя и т. д. – как раз является первичными ценными бумагами.

Вторичные ценные бумаги выпускаются в тех случаях, когда для инвестора напрямую получить право требования к эмитенту по каким-либо причинам невозможно.

Например, инвестор желает получить акции иностранного эмитента на территории своей страны. По законодательству большинства стран акции иностранных эмитентов не могут свободно обращаться на внутреннем рынке страны, но во многих странах акции иностранных эмитентов могут быть депонированы во внутренних национальных депозитариях. В этом случае депозитарий, в котором иностранный эмитент хранит акции своего предприятия, может по договору с эмитентом выпустить так называемые депозитарные расписки на определенное количество депонированных акций. Владелец, купивший депозитарную расписку, может осуществлять все права по иностранным акциям, указанным в этой расписке, но при этом сама расписка считается внутренней ценной бумагой, так как выпустил ее не иностранный эмитент, а депозитарий, являющийся резидентом страны. Такие депозитарные расписки и иные вторичные ценные бумаги на эмиссионные ценные бумаги также относятся к эмиссионным ценным бумагам.

Производные финансовые инструменты (деривативы) – это, вообще говоря, не ценные бумаги, а именно инструменты, которые дают своему владельцу право на покупку/продажу другого финансового инструмента или актива через определенное время.

Строго юридическое определение производных финансовых инструментов приведено в [3, ст. 2]. В соответствии с этим определением, производные инструменты – это не столько активы, сколько договоры на поставку (или возможность поставки) актива в будущем, и они настолько специфичны, что будут подробно описаны

в другом пособии, посвященном рискованным финансовым рынкам. Здесь же приводится только перечень основных видов деривативов для полноты картины. Итак, к производным финансовым инструментам обычно относят:

Форвард – внебиржевой контракт на поставку товара в будущем по цене, установленной в момент заключения сделки. Все характеристики контракта оговариваются соглашением между покупателем и продавцом и могут быть уникальными для каждого форвардного контракта. По истечении срока действия форвард подлежит обязательному исполнению.

Фьючерс – биржевой контракт на поставку товара в будущем по цене, которая установится на бирже в момент исполнения сделки. Все характеристики контракта, кроме цены, задаются биржей и не могут быть изменены самими участниками фьючерсной сделки. Если фьючерс доживает до исполнения, он подлежит обязательному исполнению, но до истечения срока действия фьючерс можно закрыть совершением обратной сделки на той же бирже.

Опцион – биржевой или внебиржевой контракт на право покупки или продажи товара по цене, установленной в момент заключения сделки. Покупатель опциона имеет право исполнить опцион или отказаться от его исполнения, а продавец опциона обязан принять выбор покупателя. Биржевой опцион, кроме этого, можно закрыть совершением обратной сделки. Основные виды опциона – *call* (право на покупку) и *put* (право на продажу).

Своп (swap) – биржевой или (чаще) внебиржевой контракт по обмену кредитными рисками. Основные виды свопов – дефолтный, кредитный, валютный

РЕПО – договор кредитования под залог ценных бумаг. Стоит заметить, что хотя по своей сути эта операция принадлежит к семейству деривативов, закон [3] не относит операции РЕПО к производным инструментам, а выделяет в отдельный вид, исходя из налоговых и иных соображений.

Вопросы и задания

1. Почему требования к составу и оформлению обязательных реквизитов ценной бумаги задаются только федеральным законодательством и не могут быть введены региональным законодательством?

2. Можно ли считать водительское удостоверение ценной бумагой? Почему?

3. Муниципалитет города *N* намеревается выпустить жилищные сертификаты, номинированные только в квадратных метрах. Для погашения обязательств по сертификатам муниципалитет выкупает у строителей определенное количество квартир. Владельцами сертификатов могут быть только физические лица, которые имеют право в любой момент до окончания срока действия погасить сертификат, получив взамен квартиру соответствующей площади. Могут ли такие сертификаты считаться ценными бумагами? Почему?

4. Будет ли действителен договор купли-продажи акции, согласно которому бывший владелец акции оставляет за собой право на получение дивидендов, а новый владелец – получает право голоса по этим акциям? Почему?

5. Коммерческий банк намеревается выпустить большой объем абсолютно одинаковых векселей. Будет ли проводиться государственная регистрация этого выпуска:

- а) да, в любом случае;
- б) по требованию Центробанка;
- в) по желанию эмитента;
- г) нет, в любом случае;
- д) правильных ответов нет.

6. Какой порядок передачи ценной бумаги более выгоден для ее покупателя – цессия или индоссамент? Почему?

7. В каком виде – бумажном или безбумажном – обычно выпускаются:

- а) именные ценные бумаги,
- б) ордерные ценные бумаги,
- в) предъявительские ценные бумаги?

Почему?

8. Как Вы считаете, кто именно (государство, юридическое лицо, физическое лицо) обычно становится эмитентом бессрочной ценной бумаги, а кто, как правило, эмитирует только ценные бумаги с определенным сроком? Почему? В чем заключается для инвестора привлекательность

ценной бумаги, не имеющей срока погашения, т. е., по сути, не имеющей срока возврата инвестированных в нее средств?

9. Приведите пример ценной бумаги, не имеющей гарантированного дохода. В чем обычно заключается для инвестора привлекательность подобной бездоходной ценной бумаги?

10. В чем заключается смысл устаревшего выражения «стричь купоны», часто встречающегося в русской литературе XIX в.? Возможно ли это выражение использовать сегодня с тем же смыслом? Почему?

2. КОММЕРЧЕСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Исходя из положений закона [3], касающихся процедуры выпуска ценных бумаг, ценные бумаги могут быть эмиссионными или неэмиссионными. В данном законе явно прописано только определение эмиссионной ценной бумаги. Следовательно, если ценная бумага не подходит под определение эмиссионной, она будет считаться неэмиссионной (коммерческой) [3, ст. 2]:

Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги...

Эмиссия ценных бумаг – установленная настоящим Федеральным законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Вначале, как наиболее распространенные в РФ, рассмотрим неэмиссионные (коммерческие ценные бумаги).

Как уже говорилось в первой главе, коммерческие ценные бумаги предназначены в основном для обслуживания обычной хозяйственной деятельности предприятия и выпускаются по мере необходимости. Так как виды деятельности предприятий сильно различаются в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия, различаются и способы обслуживания этой деятельности при помощи ценных бумаг. Поэтому будет удобнее рассматривать коммерческие ценные бумаги блоками:

- универсальные коммерческие ценные бумаги,

- банковские ценные бумаги,
- товарные ценные бумаги.

Универсальные коммерческие ценные бумаги подходят для обслуживания и товарных, и финансовых, и кредитных сделок, т. е. удобны для использования, и могут быть выпущены предприятиями в любых сферах деятельности. В РФ к этому блоку можно отнести только одну ценную бумагу – вексель.

2.1. Вексель

Вексель представляет собой формализованную долговую расписку, т. е. обязательство уплатить определенную сумму денег указанному лицу в определенном месте и в установленный срок (рис. 2.1). Вексель может быть простым и переводным. В России в подавляющем большинстве случаев обращаются простые векселя.

Простой – это вексель, в котором одно лицо (векселедатель и он же плательщик) обязуется уплатить другому лицу (первому держателю векселя). Переводной – это вексель, в котором одно лицо (векселедатель) просит второе лицо (плательщика) уплатить третьему (первому держателю векселя).

Порядок выпуска и обращения векселя в РФ регулирует закон «О простом и переводном векселе» [5], который также подтверждает действие на территории РФ более раннего и намного более подробного «Положения о переводном и простом векселе»³. Обязательными реквизитами векселя по данному Положению являются:

- вексельная метка,
- вексельное обязательство,
- вексельная сумма (номинал),
- срок платежа,
- место платежа,
- наименование векселедателя,
- наименование плательщика (для переводного векселя),

³ Положение о переводном и простом векселе. Приложение к Постановлению ЦИК и СНК СССР № 104/1341 от 07.08.1937.

Серия ЭАФ-1 № 09576 (реквизиты)

ПРОСТОЙ ВЕКСЕЛЬ

На сумму 300 000 000 рублей (цифрами) 12 февраля 1997 г. (словами)

Дата, место составления векселя г. Москва

Предприятие (лицо) Государственное унитарное дочернее предприятие
"Энергоатом - финансы", 103074, Москва, Китайгородский проезд, 7
(полное наименование и полный адрес векселедателя)

обязуется безотлагательно уплатить по этому векселю денежную сумму в размере триста миллионов рублей (сумма прописью)

неотвратительно предприятию (лицу) Концерн «Росэнергоатом»
103074, г. Москва, Китайгородский проезд, 7 (полное наименование и полный адрес получателя)

или по его приказу любому другому предприятию (лицу)

Этот вексель подлежит оплате в следующий срок через 12 месяцев (определенный день)

от представления предъявления или составления, в определенный день

Местом платежа является г. Москва

Руководитель предприятия-векселедателя Щербаков С.П.

Главный бухгалтер предприятия-векселедателя Алексеев И.В.

За кого выдан ДЛЯ АВАЛЯ (реквизиты поручительства)

Авалист Авалист

Подпись Авалист

Печать предприятия-векселедателя

© НИИ Гознака

Рис. 2.1. Пример векселя

- наименование первого получателя платежа,
- дата и место составления векселя,
- подпись векселедателя.

Вексель воспринимается обычно как обещание или подтверждение уплаты по определенным долговым обязательствам предприятия. Соответствующие обязательства могут возникнуть при реализации договоров поставки, подряда, аренды, выполнения работ, оказания услуг, займа и другим, т. е. практически по любым коммерческим договорам предприятий реального сектора экономики, финансовой сферы, сферы оказания услуг и т. д.

Вексель удобно выпускать, так как единственное требование закона [5] к бланку векселя то, что вексель должен быть выписан на бумажном носителе. Никаких требований к составу бумажного носителя, плотности бумаги, составу краски, наличию или отсутствию водяных знаков и т. д. законом не предусмотрено. Более того, вексель имеет право выпускать не только юридическое, но и любое физическое лицо, что дает возможность выписывать векселя индивидуальным предпринимателям. Также не существует никаких ограничений на способ нанесения текста на бумажный носитель – вексель можно напечатать, выписать от руки, нарисовать красками и т. п. – лишь бы все обязательные реквизиты были оформлены правильно. Вексель будет действительным даже без печати предприятия, так как печать предприятия не является обязательным реквизитом векселя, поэтому и бланк как таковой также не нужен.

Еще одним привлекательным свойством векселя является то, что по умолчанию вексель – ордерная ценная бумага, и передается по индоссаменту. Индоссант в общем случае отвечает и за действительность обязательства, и за его исполнимость, поэтому деньги можно получить не только с основного должника, но и с любого из индоссантов, если основной должник по каким-либо причинам не оплатит вексель. Такое свойство векселя значительно повышает вероятность его оплаты и очень выгодно отличает вексель от обычной долговой расписки, по которой отвечает только основной должник, выписавший долговую расписку.

Эти две причины – простота выписки векселя и повышенная вероятность исполнения обязательства – делают вексель чрезвычайно популярной ценной бумагой в хозяйственном обороте, особенно в случае неустойчивой экономической ситуации. Чаще всего предприятие-эмитент выписывает вексель как средство предоставления коммерческого кредита (отсрочки платежа) по договору поставки. Вторым по популярности способом является использование векселей в качестве средства расчета или платежа по договорам купли-продажи, выполнения работ, оказания услуг. Но в этом случае применяются уже чужие векселя, чаще всего векселя, выпущенные банками.

Банки же, в силу специфики своей деятельности, обычно выпускают векселя сериями, с целью привлечения необходимого оборотного капитала. Операции банков с чужими векселями чаще всего имеют целью обеспечение кредитов, извлечение спекулятивного дохода при учете векселей либо выполнение поручения клиентов по оплате, акцепту, авалированию или инкассированию векселей клиентов⁴.

Единственное существенное ограничение выпуска векселей в РФ относится к выпуску векселей государственными структурами. В ст. 2 закона [5] определено:

...Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, городские, сельские поселения и другие муниципальные образования имеют право обязываться по переводному и простому векселю только в случаях, специально предусмотренных федеральным законом.

Поскольку в самом законе [5] ничего о таких специальных случаях не сказано, это означает, что государственные структуры могут выпускать векселя только тогда, когда под конкретный выпуск векселей будет издан соответствующий дополнительный федеральный закон. В обычной ситуации ни выпускать, ни покупать, ни передавать свои или чужие векселя государственные органы не имеют права.

⁴ Более подробно об операциях с векселем см.: Алтунина Т. М. Рынок ценных бумаг. Ч. 2 : Вексельное обращение в РФ : учеб. пособие. Екатеринбург : ООО «УИПЦ», 2012. 143 с.

Хотя в России векселя, выпущенные частными лицами, распространены мало, некоторые граждане, при предоставлении займа, предпочитают оформлять долговые отношения не долговыми расписками, а векселями, так как такой способ повышает вероятность возврата денег из-за специфичности истребования исполнения обязательств по векселям.

2.2. Банковские коммерческие ценные бумаги

Банковские ценные бумаги, как следует из названия, могут быть выпущены только банками как финансово-кредитными учреждениями. Предприятия других направлений деятельности, физические лица и государство не могут выпускать подобные ценные бумаги, так как данные ценные бумаги напрямую связаны с банковскими вкладами и счетами. Выплаты по таким ценным бумагам обеспечены средствами на указанных счетах или вкладах или гарантируются специальным капиталом банка.

Логичнее всего начать рассмотрение с чека, так как чек по правилам оформления и обращения очень похож на предыдущую ценную бумагу – вексель. Более того, в странах англо-американского права чек и вексель – это одна и та же ценная бумага, с одинаковыми правилами обращения и последствиями. В РФ же чек выделен в отдельный вид ценной бумаги и регулируется, кроме [1], дополнительными нормативными актами Банка России.

Чек

В соответствии с [1, ст. 877]:

1. Чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.
2. В качестве плательщика по чеку может быть указан только банк, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков...

Поэтому владелец чека может получить указанную в чеке сумму только в данном банке с указанного счета (рис. 2.2).

Корешок чека

00008 № 800890

НА _____ Р. _____ К. _____

19 ____ г.

ЧЕК ВЫДАН

ПОДПИСИ:

кому _____

первая _____

вторая _____

ЧЕК ПОЛУЧИЛ

19 ____ г.

ПОДПИСЬ _____

ОТРЕЗ

БАНК

ЛИНИИ

ЧЕКОДАТЕЛЬ

№ СЧЕТА ЧЕКОДАТЕЛЯ

ЧЕК 00008 № 800890

НА _____ Р. _____ К. _____

цифрами

МЕСТО ВЫДАЧИ _____

ЧЕКОДАТЕЛЬ _____

МЕСТО СЧЕТА ЧЕКОДАТЕЛЯ

ОАО
«Внештрансбанк»
г. Екатеринбург

МЕСТО
ДЛЯ НАКЛЕЙКИ
КОНТРОЛЬНОЙ
МАРКИ

00008 № 800890

В НАССУ — контрольная марка

См- ны	ЦЕЛИ РАСХОДА	СУММА	Свойства
40	Заработная плата		ИТОГИ ИТОГОВ
46	Закупка сырьевых продуктов		ИТОГИ ИТОГОВ
50	Пенсию, пособия и страховое возм.		ИТОГИ ИТОГОВ
55	Новонадворочные в счет аванса		ИТОГИ ИТОГОВ
56	Новонадворочные без аванса		ИТОГИ ИТОГОВ
57	Хоз.-операционные расходы		ИТОГИ ИТОГОВ
Подпись:			ИТОГИ ИТОГОВ

Указанную в настоящем чеке сумму получить _____

ПОДПИСЬ _____

Отметки, удостоверяющие личность получателя:

Предъявлен _____ за № _____

Выдан _____ и _____ 19 ____ г.

Место выдачи _____

ПРОВЕРЕНО _____

ОПЛАТИТЬ _____ 19 ____ г.

Контролер _____

Бухгалтер _____

Насир _____

В этом месте работник банка подписывается в том случае, если является получателем перевода по документам.

Обязательно

по массов, массовый

ордер № _____

от _____ и _____ 19 ____ г.

Главный (старший) бухгалтер

(подпись)

Рис. 2.2. Пример бланка чека
(лицевая и оборотная сторона)

- Обязательные реквизиты чека перечислены в ст. 878 ГК РФ [1]:
- наименование «чек», включенное в текст документа;
 - поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;
 - наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;
 - указание валюты платежа;
 - указание даты и места составления чека;
 - подпись лица, выписавшего чек, — чекодателя.

Основные цели использования чека практически те же, что и у векселя. По правилам обращения чек также очень близок к векселю, хотя по российскому законодательству действует ряд очень важных отличий чека от векселя:

1. Вексель – безусловное денежное обязательство и должен быть оплачен основным должником (плательщиком) в любом случае. В случае неоплаты векселя к основному должнику (и ко всем дополнительным должникам) последний законный держатель векселя может предъявить иск.

По чеку основным должником считается чекодатель, и именно к чекодателю будет предъявляться иск в случае неоплаты чека. Но плательщиком по чеку является банк, в котором чекодатель открыл указанный в чеке счет. Именно банк, как плательщик, должен оплатить чек законному держателю, но только в том случае, если на указанном счете имеются необходимые средства. Если денег нет, банк оплачивать чек не обязан, и предъявлять к нему какие-либо иски по неоплате чека нельзя, так как плательщик не является лицом, обязанным по чеку.

2. Вексель содержит в качестве обязательного реквизита наименование владельца (первого получателя платежа). Если первый получатель не указан, или вексель выписан «на предъявителя», то по российскому законодательству такой вексель недействителен.

В чеке наименование владельца не является обязательным реквизитом. Более того, если в чеке указан владелец (именной чек), то такой чек не будет ценной бумагой, так как в соответствии со ст. 880 ГК РФ именной чек передаче не подлежит. Только чек на предъявителя можно передавать по индоссаменту, поэтому только чек на предъявителя можно считать ценной бумагой.

3. По векселю могут начисляться проценты, что достаточно характерно, например, для банковских векселей. По чеку законом прямо запрещено начисление процентов [1, п. 1 ст. 787]:

...Указание о процентах считается ненаписанным...

4. Вексель может быть передан по индоссаменту в пользу любого лица, в том числе и должника по векселю – никаких ограничений

по этому поводу законодательство не содержит. После получения векселя по индоссаменту должник имеет право индоссировать вексель дальше.

Если чек будет передан по индоссаменту в пользу плательщика, дальнейшее его индоссирование становится незаконным [1, п. 3 ст. 880], а сам индоссамент в пользу плательщика имеет силу только расписки в получении платежа.

5. По векселю авалистом (дополнительным гарантом оплаты векселя) может быть любое лицо, в том числе лицо, обязанное по векселю. По чеку плательщик не имеет права авалировать чек [1, п. 1 ст. 881].

6. Доказательством надлежащего предъявления векселя к платежу и неоплаты его основным должником является процедура протеста векселя у нотариуса. Без протеста, в общем случае, нельзя предъявить иски к дополнительным должникам по векселю.

Доказательством неоплаты чека в соответствии с [1, п. 1 ст. 883] служат следующие процедуры:

Отказ от оплаты чека должен быть удостоверен одним из следующих способов:

- 1) совершением нотариусом протеста либо составлением равнозначного акта в порядке, установленном законом;
- 2) отметкой плательщика на чеке об отказе в его оплате с указанием даты представления чека к оплате;
- 3) отметкой инкассирующего банка с указанием даты о том, что чек своевременно выставлен и не оплачен.

7. Общие сроки исковой давности по векселю к основному должнику – три года с момента наступления срока платежа, к дополнительным должникам – один год с момента протеста векселя. По чеку общий срок исковой давности ко всем лицам, обязанным по чеку, одинаков и гораздо меньше – шесть месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу [1, п. 3 ст. 885].

Эти и ряд других отличий затрудняют обращение чеков как ценных бумаг в российской практике, поэтому в России чеки на предъявителя используются крайне редко. Предприятия обычно используют именные чеки для совершения мелких хозяйственных

покупок, для получения наличных средств на командировки, хозяйственных нужд, представительских расходов и т. п., но именные чеки не являются ценными бумагами. Поэтому можно сказать, что в РФ чек как ценная бумага практически не имеет хождения.

Банковский сертификат

Примером классической банковской ценной бумаги, выдаваемой только банками, является банковский сертификат, популярность которого за последнее десятилетие в России выросла в несколько раз. Так как вклады юридических лиц в банках называются депозитными, то сертификат, предназначенный для юридических лиц, называется депозитным (рис. 2.3). Аналогично, сертификат, владельцем которого может быть только физическое лицо, называется сберегательным (рис. 2.4).

Определение банковского сертификата приведено в [1, ст. 844]:

1. Сберегательный (депозитный) сертификат является ценной бумагой, удостоверяющей сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка.

2. Сберегательные (депозитные) сертификаты могут быть предъявительскими или именными.

3. В случае досрочного предъявления сберегательного (депозитного) сертификата к оплате банком выплачиваются сумма вклада и проценты, выплачиваемые по вкладам до востребования, если условиями сертификата не установлен иной размер процентов.

Правила оформления и обращения банковских сертификатов установлены Положением [6]. Согласно этому Положению, изготовление бланков сертификатов может производиться только на предприятиях, которые имеют лицензию на производство бланков ценных бумаг в соответствии с техническими требованиями к бланкам ценных бумаг, установленных Минфином РФ. Поэтому бланки банковских сертификатов имеют, как и денежные купюры, несколько степеней защиты.


 КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК
 ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

ИМЕННОЙ ДЕПОЗИТНЫЙ СЕРТИФИКАТ

№ 0000790 * " " _____ г.
(даты внесения депозита)

Место для штампа филиала Банка: наименование, местонахождение, платежные реквизиты.

Размер депозита _____
(цифрами и прописью)

_____ руб. _____ коп.

Ставка процента за пользование депозитом: _____ % годовых.

Сумма причитающихся процентов: _____
(цифрами и прописью)

_____ руб. _____ коп.

Коммерческий банк газовой промышленности "Газпромбанк"
 (г. Москва, ул. Нагаткина, д.16 Б, к/с _____,
 открытый в Банке России) безусловно обязуется вернуть сумму, внесенную в
 депозит, и выплатить причитающиеся проценты
(наименование и местонахождение вкладчика - юридического лица)

Дата востребования суммы по сертификату: " " _____ г.


Ставка процента при досрочном предъявлении сертификата: _____ % годовых.

(Уполномоченное лицо банка) _____
(Ф.И.О.)

М.П.

(Уполномоченное лицо банка) _____
(Ф.И.О.)

Рис. 2.3. Пример бланка депозитного сертификата


 Основан в 1841 году
СБЕРБАНК РОССИИ

АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО); СБЕРБАНК РОССИИ
 117817, г. Москва, ул. Вавилова, дом 19.
 Корреспондентский счет в Банке России 30101810400000000225

СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ СЕРТИФИКАТ

Серия СТ № 0000000
 на предъявителя

Дата внесения вклада _____ (число и месяц прописью, год цифрами)
 Размер вклада, оформленного сертификатом — **1000** (Одна тысяча) рублей.
 Дата востребования суммы по сертификату _____ (число и месяц прописью, год цифрами)
 Ставка процента за пользование вкладом _____ годовых.
 Сумма причитающихся процентов _____ рублей _____ копеек
 При досрочном предъявлении сертификата к оплате выплачивается сумма вклада и проценты, выплачиваемые по вкладам до востребования.
 Сертификат выдан _____ (наименование, местонахождение и банковские реквизиты корреспондентского счета, корреспондентский субсчет)

в учреждениях расчетной сети Банка России или счет АФР Банка (филлиала Банка)

Сбербанк России безусловно обязуется вернуть сумму, внесенную на вклад, и выплатить причитающиеся проценты держателю сертификата.

м. п. Уполномоченное лицо Банка _____ (подпись) _____ (фамилия, и. о.)
 Уполномоченное лицо Банка _____ (подпись) _____ (фамилия, и. о.)

КОРЕШОК СБЕРЕГАТЕЛЬНОГО СЕРТИФИКАТА
 на предъявителя
 на **1000** рублей

Серия СТ № 0000000
 дан _____ г. Срок возврата _____
 Сумма причитающихся процентов _____ рублей _____ копеек.
 му _____ (фамилия, имя, отчество вкладчика)
 Спорт: серия _____ № _____ (число и месяц выдачи)
 Сертификат получил _____ (подпись вкладчика)

Рис. 2.4. Пример бланка сберегательного сертификата

Обязательными реквизитами сертификатов являются:

- наименование «сберегательный сертификат» или «депозитный сертификат»;
- номер и серия сертификата;
- дата внесения вклада или депозита (по сути это дата выписывания сертификата);
- размер вклада или депозита прописью и цифрами (номинал сертификата);
- безусловное обязательство банка вернуть сумму номинала сертификата и выплатить причитающиеся проценты;
- дата востребования суммы по сертификату;
- ставка процента за пользование депозитом или вкладом (основная ставка процента по сертификату);
- сумма причитающихся процентов цифрами и прописью;
- ставка процента при досрочном предъявлении сертификата к оплате;
- наименование, адрес и корреспондентский счет банка, выпустившего сертификат;
- если сертификат именной – наименование и адрес юридического лица для депозитного сертификата, или ФИО и паспортные данные физического лица для сберегательного сертификата;
- подписи двух уполномоченных лиц банка и печать банка.

Именной сертификат также должен иметь на обратной стороне бланка место для оформления цессии (уступки права требования по сертификату).

Итак, банковский сертификат, по сути, просто способ оформления срочного вклада, причем с рядом ограничений. Например, валютой вклада по сертификату может быть только рубль, на сегодняшний день российское законодательство не предусматривает возможности выпуска банковских сертификатов в иностранной валюте. В отличие от многих срочных вкладов, банк не может изменить в одностороннем порядке указанную в сертификате ставку процента. Причем эту ставку банк не может изменить даже в том случае, если владелец просрочил срок предъявления сертификата. И, хотя за просроченный период проценты не начисляются, за основной

период они должны быть выплачены в полном объеме по указанной в сертификате ставке.

Расчеты по депозитным сертификатам осуществляются только в безналичном порядке, а по сберегательным сертификатам – как в наличном, так и в безналичном порядке.

Для контролирования подлинности на бланках сертификата имеется корешок, который в момент выдачи сертификата заполняется представителем банка, подписывается владельцем сертификата, затем отделяется от сертификата и хранится в банке, в то время как сам сертификат свободно обращается на рынке.

Банк имеет право размещать (выпускать) сертификаты только после регистрации условий их выпуска и обращения в центральном банке страны (Банке России). Этой обязательной регистрацией сертификаты напоминают эмиссионные ценные бумаги, но, в отличие от них, проходят регистрацию не государственную, а ведомственную, и правила регистрации в этом случае иные, чем в законе [3].

Существенным отличием сертификата от обычного банковского вклада является то, что предъявительские сертификаты не подпадают под закон о страховании вкладов. Это, с одной стороны, выгодно банку, так как не требует от банка обязательного резервирования средств и иных действий, связанных со страхованием вкладов. С другой стороны, из-за уменьшения расходов банка на обслуживание таких сертификатов, ставка процента по ним оказывается выше, чем по обычным срочным вкладам на такой же срок, что значительно увеличивает привлекательность сертификата с точки зрения владельцев. Однако не нужно забывать, что это же увеличивает и риски для владельцев, но в случае покупки сертификатов надежных банков (например, Сбербанк) риск практически не меняется, а вот процент – повышается.

Чем еще обусловлено повышение популярности банковских сертификатов в последние годы? Предприятиям сертификаты удобны в тех случаях, когда необходимо провести переговоры по заключению коммерческих сделок в месте, расположенном достаточно далеко от местонахождения самого предприятия, например,

уральскому предприятию, проводящему переговоры на Дальнем Востоке, особенно если результат этих переговоров заранее предугадать сложно. Не секрет, что в России по коммерческим договорам предприятия-поставщики предпочитают брать довольно существенный аванс, или даже 100 %-ную предоплату. Если свободные деньги предприятия помещены на депозит в каком-либо из уральских банков, то будет сложно, а иной раз и невозможно, быстро и без потери процентов снять необходимую сумму с этого депозита. Кроме этого, нужно будет заплатить еще и транзакционные издержки.

Наличие депозитного сертификата банка, филиал которого имеется на Дальнем Востоке в месте проведения переговоров (например, Сбербанк или Альфа-банк), позволяет сохранить и повышенный процент по депозиту, удостоверенному сертификатом, и сэкономить на транзакции. Не потребуется также никакой временной задержки по выплате с депозита, так как выплаты будут произведены в полном объеме (включая процент) в момент предъявления сертификата в банке.

Физические лица могут использовать сберегательный сертификат в аналогичных случаях возможных переговоров по крупным имущественным сделкам (покупка квартиры или автомобиля), исход которых заранее предсказать сложно. Из-за больших процентов по предъявительским сертификатам по сравнению с обычными вкладами, сертификаты также часто используются для сохранения временно свободных денежных средств. Интересным для физического лица является и возможность свободно передавать предъявительский сертификат любому другому лицу без какого-либо оформления передачи этих денег и без процедур закрытия / открытия вкладов.

Сберегательная книжка

Хорошо всем известная сберкнижка, оказывается, также может быть ценной бумагой [1, п. 1 ст. 843]:

Если соглашением сторон не предусмотрено иное, заключение договора банковского вклада с гражданином и внесение денежных средств на его счет по вкладу удостоверяются сберегательной

книжкой. Договором банковского вклада может быть предусмотрена выдача именной сберегательной книжки или сберегательной книжки на предъявителя. Сберегательная книжка на предъявителя является ценной бумагой...

Назначение и способы использования сберкнижки общеизвестны, поэтому нет необходимости на них подробно останавливаться.

Закладная

Закладная – ценная бумага, возникающая в результате заключения договора ипотеки, определение закладной дается в ст. 13 закона [7]:

1. Права залогодержателя по обеспеченному ипотекой обязательству и по договору об ипотеке могут быть удостоверены закладной, поскольку иное не установлено настоящим Федеральным законом...

2. Закладная является именной ценной бумагой, удостоверяющей следующие права ее законного владельца:

право на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств;

право залога на имущество, обремененное ипотекой.

3. Обязанными по закладной лицами являются должник по обеспеченному ипотекой обязательству и залогодатель...

Таким образом, лицами, составляющими закладную, считаются должник по ипотечному кредиту и залогодатель имущества (если это разные лица). Получателем закладной указывается залогодержатель – банк, выдавший ипотечный кредит. На практике текст закладной составляется как раз банком, а должник (и залогодатель, если это другое лицо) только подписывает эту закладную.

Обязательные реквизиты закладной перечислены в ст. 14 закона [7]:

1. Закладная на момент ее выдачи первоначальному залогодержателю органом, осуществляющим государственную регистрацию прав, должна содержать:

1) слово «закладная», включенное в название документа;

2) имя залогодателя и сведения о документе, удостоверяющем личность, либо его наименование и указание места нахождения, если залогодатель – юридическое лицо;

3) имя первоначального залогодержателя и сведения о документе, удостоверяющем личность, либо его наименование и указание места нахождения, если залогодержатель – юридическое лицо;

4) название кредитного договора или иного денежного обязательства, исполнение которого обеспечивается ипотекой, с указанием даты и места заключения такого договора или основания возникновения обеспеченного ипотекой обязательства;

5) имя должника по обеспеченному ипотекой обязательству, если должник не является залогодателем, и сведения о документе, удостоверяющем личность должника, либо его наименование и указание места нахождения, если должник – юридическое лицо;

6) указание суммы обязательства, обеспеченной ипотекой, и размера процентов, если они подлежат уплате по этому обязательству, либо условий, позволяющих в надлежащий момент определить эту сумму и проценты;

7) указание срока уплаты суммы обязательства, обеспеченной ипотекой, а если эта сумма подлежит уплате по частям – сроков (периодичности) соответствующих платежей и размера каждого из них либо условий, позволяющих определить эти сроки и размеры платежей (план погашения долга);

8) название и достаточное для идентификации описание имущества, на которое установлена ипотека, и указание места нахождения такого имущества;

9) подтвержденную заключением оценщика денежную оценку имущества, на которое установлена ипотека;

10) наименование права, в силу которого имущество, являющееся предметом ипотеки, принадлежит залогодателю, и органа, зарегистрировавшего это право, с указанием номера, даты и места государственной регистрации, а если предметом ипотеки является принадлежащее залогодателю право аренды – точное название имущества, являющегося предметом аренды, в соответствии с подпунктом 8 настоящего пункта и срок действия этого права;

11) указание на то, что имущество, являющееся предметом ипотеки, обременено правом пожизненного пользования, аренды, сервитутом, иным правом либо не обременено никаким из подлежащих государственной регистрации прав третьих лиц на момент государственной регистрации ипотеки;

12) подпись залогодателя и, если он не является должником, также подпись должника по обеспеченному ипотекой обязательству;

13) сведения о государственной регистрации ипотеки, предусмотренные пунктом 2 статьи 22 настоящего Федерального закона;

14) указание даты выдачи закладной залогодержателю и даты выдачи закладной ее владельцу, если осуществлялись аннулирование закладной и составление новой закладной с указанием даты аннулирования предыдущей закладной. В случае выдачи закладной при ипотеке в силу закона включение в закладную данных, указанных в подпункте 10 настоящего пункта, обеспечивается органом, осуществляющим государственную регистрацию прав. Порядок включения этих данных в закладную определяется статьей 22 настоящего Федерального закона...

2. При составлении закладной в нее могут быть включены также данные и условия, не предусмотренные пунктом 1 настоящей статьи.

Отдельные условия закладной могут определяться примерными условиями, разработанными для закладных, размещенными на сайте в сети «Интернет» и опубликованными в периодическом печатном издании, распространяемом тиражом не менее десяти тысяч экземпляров. В этом случае при составлении закладной в нее вместо таких условий включается указание на источник, в котором опубликованы такие условия...

Так как по действующему российскому законодательству сделки с недвижимостью в общем случае подлежат государственной регистрации, то сама закладная также подлежит государственной регистрации вместе с договором ипотеки. Из перечисления реквизитов становится понятно, что закладная – это, как правило, многостраничный документ, и все эти листы передаются в орган государственной регистрации, где они пронумеровываются, сшиваются, заверяются подписью соответствующего должностного лица и заверяются печатью государственного органа по регистрации сделок с недвижимостью. Если на закладной не хватает места для отметок о возможных будущих новых владельцах либо иных записей (например, записей о частичном исполнении закладной), к ней прикрепляется добавочный лист, который сшивается вместе с основным текстом закладной тем же государственным органом. Многостраничная закладная является единой ценной бумагой, а ее отдельные листы не могут обращаться на рынке и служить объектом сделок по отдельности.

Еще один интересный момент описан в [7, п. 4 ст. 14]:

4. При несоответствии закладной договору об ипотеке или договору, обязательство из которого обеспечено ипотекой, верным считается содержание закладной, за исключением случая, если ее приобретатель в момент совершения сделки знал или должен был знать о таком несоответствии...

Составитель закладной несет ответственность за убытки, возникшие в связи с указанным несоответствием и его устранением.

Если вспомнить, что составителем закладной считается должник по ипотечному договору, но на самом деле он только подписывает составленную банком закладную, становится понятно, насколько тщательно он должен проверять текст закладной, прежде чем его подписывать, так как возможные ошибки банка при составлении закладной будут оплачивать должник!

Банкам очень удобно наличие закладной при заключении ипотечного договора, так как это значительно упрощает для них передачу прав по ипотеке другому банку при необходимости. Такая необходимость обычно возникает тогда, когда банку срочно потребовались короткие деньги для совершения текущих операций, а у него имеются только длинные деньги в том числе в виде закладных. Банк занимает эти деньги у другого банка под залог закладных или продает имеющиеся у него закладные как ценные бумаги, для передачи прав по которым нужен минимум оформления. Для должника в этом случае условия ипотеки не изменяются, меняется только кредитор, которому он должен будет выплачивать оставшуюся по кредиту сумму.

Срок жизни закладной заканчивается вместе с окончанием выплат должником всей необходимой суммы по ипотечному кредиту. В этом случае банк – владелец закладной – обязан передать закладную должнику с отметкой о полном (или частичном) исполнении должником своих обязательств. При этом [7, п. 3 ст. 17]:

Нахождение закладной у залогодержателя либо отсутствие на ней отметки или удостоверения иным образом частичного исполнения обеспеченного ипотекой обязательства свидетельствует, если не доказано иное, что это обязательство или соответственно его часть не исполнены...

Поэтому именно должник должен настоять на том, чтобы все необходимые отметки на закладной были проставлены, а сама закладная была возвращена ему банком после совершения всех выплат по ипотеке.

2.3. Товарные коммерческие ценные бумаги

К данному блоку относятся ценные бумаги, которые предполагают в качестве исполнения по ним выдачу определенного товара (неденежного движимого имущества) владельцу ценной бумаги. К ним в РФ относятся коносамент и складское свидетельство.

Коносамент

Коносамент по сути является товарно-сопроводительной накладной при перевозке товара морскими (или реже речными) видами транспорта (рис. 2.5). Владелец коносамента имеет право получить указанный в коносаменте товар в определенном порту прибытия с определенного судна (если коносамент является бортовым, т. е. выданным не перевозчиком, а капитаном судна, на которое погружен товар).

В подавляющем большинстве случаев коносамент используется для обслуживания международных договоров поставки, в которых предусмотрена самая дешевая, но и самая длительная доставка товара морскими видами транспорта. Поэтому далее будет рассмотрен морской бортовой коносамент, правила составления и обращения которого определены в Кодексе торгового мореплавания. Согласно данному Кодексу, основными реквизитами коносамента являются [9, ст. 144]:

- наименование перевозчика и место его нахождения;
- наименование порта погрузки и дата приема груза перевозчиком в порту погрузки;
- наименование отправителя и место его нахождения;
- наименование порта выгрузки;
- наименование получателя, если он указан отправителем;

HAMBURG SÜD

Bill of Lading

Multimodal Transport
or Port to Port Shipment

CARRIER: (To be marked, see cl. 14)

HAMBURG SÜD



COLUMBUS LINE



Shipper

TELEQUARTZ EXPORTADORA LTDA.
RUA PEDRO ALVES NR.126 -STO. CRISTO
20.220-050 RIO DE JANEIRO/RJ
BRAZIL

B/L No. (also to be used as payment ref.)

RISA0355

Booking No.

ORIOSA0355

Consignee (Not negotiable unless consigned to order)

TRADE HOUSE QUARTZ
7A. PER VSTRECHNY
KATERINBURG, 620102 - RUSSIA
PHONE: (3432) 113218

Export References

Shipper information -

Notify Party (See cl. 13)

PHONE: (3432) 113218
ATTENTION: MR. Y MAIN

Forwarding Agent-References

not part of this

Print and country of origin

Place of Receipt*

Ocean vessel

Voyage

ALIANCA BAHIA

007-N

Port of Loading

Place of Transshipment

RIO DE JANEIRO-BR/RIO

Port of Discharge

Place of Delivery*

HAMBURG-GE/HAM

ST PETERSBURG, RUSSIAN

Domestic Routing Export Instructions / Also Notify / Agent at Port of Discharge

B/L contract

Type of mode

FCL / FCL

Originals to be released at

Marks & Nos.

Cont./Real Nos.

No. of Pkgs.

Description of Pkgs. and Goods

Gross Weight

Measurement

PARTICULARS FURNISHED BY SHIPPER

THE REGISTERED NAME OF THE COMPANY AS PER CLAUSE 1 HAS BEEN
CHANGED TO:
HAMBURG SUDAMERIKANTISCHE DAMPFSSCHIFFFAHRTS-GESELLSCHAFT KG
ON: AUG. 11TH, 2000

TEQZ/KG

1 - 20' CONTAINER - SAID TO CONTAIN

20080.000 KGS 30.000 CRM
20000.000 KGS NET

CONTAINING FUSING QUARTZ "LASCAS"

FREIGHT COLLECT

RE:00/1216274-001

INVOICE NO.: 1.688/00

CONTRACT NO.: 1 IMF2000

"CARGO SHOULD BE DELIVERY EX.
ST. PETERSBURG TO RAIL STATION
SYERDLOUSK-TOVARNY"
SD NO.: 20008554498

CONTAINER	SEAL-NUMBERS	TARE	TYPE	PACKAGES	MODE
CMCU2102389	581028	2300	20'DC	400 FCL	/FCL

CLEAN ON BOARD
= CAPATAZIA/THC CHARGES TO
BE PAID IN BRAZIL ONLY =
"SHIPPER'S RISK LOAD, STOW AND
COUNT"

Freight/Charge	Basis	Rated as	Prepaid	Collect	Exchange-Rate
PER CONTAINER LUMSUM		2300.00		2300.00	US\$
CAP/THC LUMSUM		89.25	89.25 R\$	70.00	US\$
BUNKER SURCH LUMSUM		70.00		70.00	US\$
			89.25 R\$	2370.00	US\$
TOTAL:			45.30 US\$	2370.00	US\$

Form 335-171 (06/01/00)

Page: 1

COPY not negotiable

Item No.

Total No. of Pkgs.

Declared value (See clause 17)

No. orig. B/L

Freight payable at

2506100000

1

3

ST PETERSBURG,

RECEIVED for shipment the Goods as specified above in apparent good order and condition unless otherwise stated. The Goods to be delivered at above mentioned Port of Discharge or Place of Delivery, whichever applies, SUBJECT TO Terms and Conditions contained on reverse side hereof, to which Merchant agrees by accepting this Bill of Lading.

IN WITNESS WHEREOF the number of original Bills of Lading stated on the face hereof to this clause have been signed, one of which being accomplished, the others to stand void, unless compulsorily applicable law provides otherwise.



Place and date of issue

28/11/00

Signed as Agent for
HAMBURG SÜD

RIO DE JANEIRO-BR/RJ

HSAC LOGISTICA LTDA.

ISO 9001 ISO 14001

Рис. 2.5. Пример бортового коносамента,
обслуживающего международный договор поставки

- наименование груза, число мест или предметов и масса груза, указание (если нужно) на опасный характер или особые свойства груза;

- внешнее состояние груза и его упаковки;
- фрахт в размере, подлежащем уплате получателем;
- время и место выдачи коносамента;
- число оригиналов коносамента, если их больше одного;
- подпись перевозчика или действующего от его имени лица (в том числе капитана судна);

- наименование определенного судна или судов (после погрузки груза на судно);

- дата (даты) погрузки груза на судно.

Коносамент как ценная бумага может быть именным, предъявительским или ордерным. Если в коносаменте указано только наименование получателя, он считается именным и передается путем цессии. Если, кроме наименования получателя в коносаменте явно сделана оговорка о приказе («to order») или аналогичная, он считается ордерным и передается путем индоссамента. Если наименования получателя нет или коносамент выставлен на предъявителя, он считается предъявительской ценной бумагой и передается путем простого вручения.

Чаще всего коносамент выписывается в нескольких экземплярах, так как в договорах международной поставки расчеты обычно проводятся при помощи документарных аккредитивов⁵. Продавцу, чтобы получить деньги с такого аккредитива, необходимо представить в банк как минимум один оригинальный экземпляр «чистого» бортового коносамента. Коносамент считается «чистым», если в правом верхнем углу нет никаких отметок (см. рис. 2.5). В этом месте указываются любые несоответствия груза заявлению

⁵ Документарный аккредитив – это способ расчетов (чаще всего применяемый в договорах международной поставки), при котором банк, открывший аккредитив, обязуется от имени покупателя выплатить продавцу определенную сумму после того как продавец предоставит банку надлежащим образом оформленные, перечисленные в аккредитиве документы (обычно отгрузочные документы). Покупатель, как правило, заранее обеспечивает аккредитив денежным депозитом.

отправителя (несовпадение веса, размера, разрыв и иные повреждения упаковки и т. д.). Понятно, что наличие такой отметки показывает нарушение договора поставки, и в таком случае деньги с аккредитива продавец, как правило, получить не может.

Один или несколько оригиналов коносамента пересылаются покупателю товара (первому владельцу коносамента), чтобы он мог распоряжаться товаром, еще находящимся в пути. Поэтому и оригиналов коносамента, как правило, несколько – для продавца и для покупателя.

Коносамент – одна из старейших ценных бумаг, возникших во времена Великих географических открытий, давших новый импульс торговому мореплаванию. Время – деньги, поэтому предприятие работает тем эффективнее, чем быстрее оборачиваются его средства. Морская перевозка является хотя и дешевой, зато долгосрочной, и, соответственно, сильно снижает оборачиваемость средств. Использование коносамента позволяет устранить это противоречие.

По всем международным правилам, и по российским законам тоже, момент перехода товарной ценной бумаги от одного владельца к другому – это момент перехода права собственности на товар. Такая возможность товарной ценной бумаги дает возможность своему владельцу возможность перепродажи товара, еще плывущего по морю, находящегося в пути. Простота передачи коносамента как ценной бумаги позволяет перепродать товар от более крупных оптовиков более мелким несколько раз к моменту прибытия товара в указанный порт, в результате чего получать товар приезжает конечный потребитель товара.

Первым же владельцам товара, являющимся, как правило, крупными оптовиками, коносамент позволяет ускорить оборачиваемость средств, с одной стороны, и сэкономить на складских издержках – с другой. Более того, за счет относительно дешевой морской перевозки, оптовик имеет возможность продавать товар по относительно низким ценам, что привлекает к нему большое количество клиентов и опять-таки ускоряет оборачиваемость средств.

Складское свидетельство

Складское свидетельство – ценная бумага, выдаваемая товарным складом товаровладельцу в подтверждение принятия от него определенного товара на хранение. Владелец складского свидетельства имеет право распоряжения товаром определенного количества и качества, хранящегося на складе, в пределах срока хранения, оговоренного в свидетельстве. Право распоряжения товаром включает в себя право на получение товара со склада и право на совершение различных сделок с этим товаром (чаще сделок купли-продажи или залога).

ГК РФ в ст. 912 устанавливает две разновидности складского свидетельства – простое (рис. 2.6) и двойное (рис. 2.7).

Простое складское свидетельство является ценной бумагой на предъявителя и должно содержать следующие обязательные реквизиты [1, ст. 913]:

- наименование и местонахождение товарного склада, принявшего товар на хранение;
- текущий номер складского свидетельства по реестру склада;
- наименование и количество принятого на хранение товара;
- срок, на который товар принят на хранение, либо указание, что товар принят на хранение до востребования;
- размер вознаграждения за хранение либо тарифы, на основании которых он исчисляется, и порядок оплаты хранения;
- дата выдачи складского свидетельства;
- подпись уполномоченного лица и печати товарного склада.

Основная цель выпуска и обращения простого складского свидетельства – это возможность распоряжения товаром без изъятия товара со склада. Это, во-первых, способствует лучшей сохранности товара, так как склад обычно является специализированным, на котором созданы все условия для надлежащего хранения. Во-вторых, это позволяет экономить, как минимум, на транзакционных издержках, так как товар не требуется перевозить и фактически передавать от одного владельца к другому – достаточно передавать складское свидетельство.

ПРОСТОЕ СКАДСКОЕ СВИДЕТЕЛЬСТВО

Текущий № по реестру товарного склада _____ Серия КСД _____
 Дата выдачи свидетельства _____
 Настоящее складское свидетельство выдано на предъявителя.
 Настоящим складским свидетельством подтверждается, что товарный склад _____ (наименование товарного склада)

расположенный по адресу _____ (место нахождения склада)

принял на хранение следующие товары:
 а) наименование товара _____
 б) единица измерения _____
 в) количество товара _____
 г) качественные характеристики _____
 д) прочие условия _____

Общая стоимостная оценка товара составляет _____ рублей

Товарный склад обязуется хранить указанное количество товара _____ (сумма цифрами и прописью)
 и возмещать держателю свидетельства равное количество товара того же наименования и качества, принятое на хранение товаров.
 Порядок востребования товара со склада определяется внутренними документами товарного склада.
 Держатель настоящего складского свидетельства вправе самостоятельно распоряжаться товаром, помещенным на склад, путем передачи этого складского свидетельства.

За хранение товара держатель складского свидетельства уплачивает товарному складу вознаграждение в размере _____ рублей.
 (сумма прописью за каждый день, год и т.д.)

Вознаграждение за хранение уплачивается _____ (указать кем, когда и способ оплаты)
 От лица товарного склада _____ (фамилия, должность, подпись)

Печать товарного склада _____

Рис. 2.6. Пример бланка простого складского свидетельства

Эти достоинства простого складского свидетельства, а также простота передачи предъявительской ценной бумаги обеспечили его широкое применение на зарубежных товарных биржах. Игроки, предлагающие товар на бирже, обеспечивают сделки купли-продажи товара при помощи складских свидетельств, выданных специализированными товарными складами, имеющими, как правило, международную сертификацию. В этом случае простые складские свидетельства выполняют несколько функций:

- служат удостоверением наличия необходимого количества товара;
- удостоверяют определенное качество товара;
- удостоверяют право собственности на товар;
- дают уверенность в надлежащем хранении товара в пределах указанного срока;
- дают возможность перепродажи товара, не изымая его со склада.

В России предприятия часто допускают существенную ошибку, из-за которой простое складское свидетельство не будет считаться действительной ценной бумагой. Предприятия помещают произведенную ими продукцию на собственный склад (склад предприятия) и выписывают складское свидетельство. Однако склад, имеющий право выписывать складские свидетельства, должен быть независимой специализированной организацией, о чем ясно говорится в [1, п. 1 ст. 907]:

...Товарным складом признается организация, осуществляющая в качестве предпринимательской деятельности хранение товаров и оказывающая связанные с хранением услуги.

Подобные ошибки дискредитируют саму идею складских свидетельств и не дают возможности этим ценным бумагам нормально обращаться на территории РФ.

Двойное складское свидетельство (ДСС) – это ценная бумага, состоящая из двух частей – складского свидетельства (СС) и залогового свидетельства (ЗС), каждая из которых может обращаться на рынке по отдельности. Обе части ДСС идентичны, за исключением заголовка, и каждая из них обязана иметь те же реквизиты,

что и простое складское свидетельства плюс еще один обязательный реквизит – наименование владельца товара.

Основное назначение двойного складского свидетельства – получение кредита под залог хранящегося на складе товара. Товарный склад в этом случае выдает товар со склада либо при предъявлении обеих частей ДСС (СС + ЗС), либо при предъявлении только складского свидетельства плюс квитанции об уплате всей суммы залога по залоговому свидетельству. По желанию владельца ДСС товар может быть выдан ему со склада по частям. В этом случае на оставшуюся на складе часть товара выдаются новые складские свидетельства. Рассмотрим стандартную схему обращения двойного складского свидетельства (рис. 2.8).

Вначале предприятие производит продукцию и помещает ее на склад. Взамен склад выдает двойное складское свидетельство, состоящее из двух частей (ДСС = СС + ЗС). Предприятие передает банку залоговое свидетельство, а на складском свидетельстве банк делает отметку о том, в каком именно банке находится залоговое свидетельство. Взамен ЗС банк выдает предприятию кредит на всю сумму свидетельства.

Когда появляется покупатель, желающий получить товар, предприятие передает ему складское свидетельство. Покупатель уплачивает банку всю сумму выданного заводу кредита, а также причитающиеся банку проценты. Получив на руки обе части ДСС, покупатель оплачивает складу фактический срок хранения товара и передает ему ДСС, взамен склад предоставляет покупателю товар.

Из этой схемы видно, что от использования ДСС выигрывают все участники оборота. Предприятие получает деньги сразу после производства продукции, хотя она еще не реализована, ускоряя таким образом оборачиваемость своих оборотных средств. Банк получает проценты по выданному кредиту, а склад получает вознаграждение за хранение товара. Покупатель же получает товар по цене ниже среднерыночной, так как чаще всего номинал ДСС складывается только из полной себестоимости товара и заданной предприятием дополнительной плановой рентабельности.

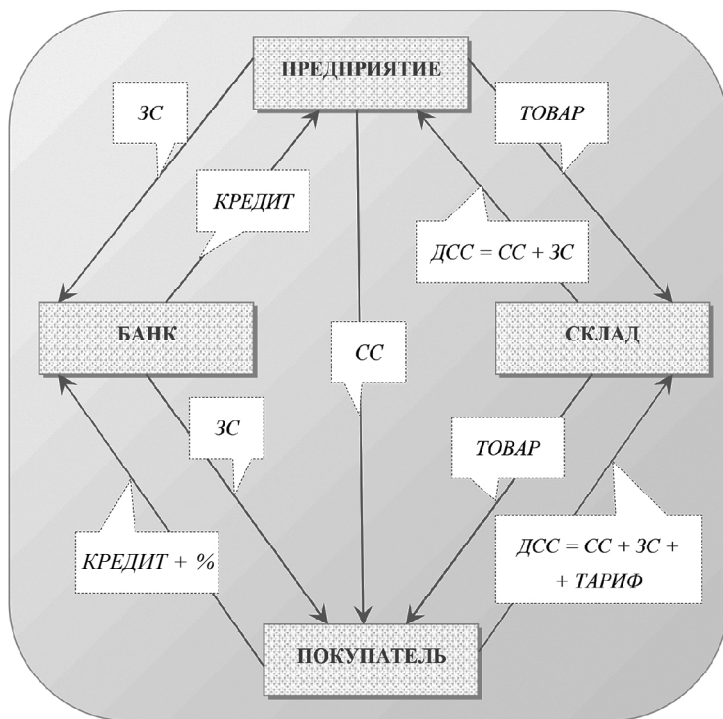


Рис. 2.8. Примерная схема обращения двойного складского свидетельства

Несмотря на значительное удобство использования ДСС, в РФ они мало распространены. Самая главная проблема – отсутствие закона «О складских свидетельствах». Проект этого закона, начиная с 1994 г., неоднократно выносился на рассмотрение в Государственную Думу и также неоднократно отклонялся на разных стадиях рассмотрения. Последний раз он был отклонен в 2012 г. Камнем преткновения по нему становились два момента, которые не урегулированы до сих пор:

- отсутствие в России специализированных товарных складов, удовлетворяющих всем (или хотя бы основным) условиям международной сертификации. В связи с этим возникает невозможность описать в законе базовые требования к складу;

- противоречивость толкования обращения складских свидетельств. Если обращение СС трактовать как обращение ценной бумаги, то НДС по таким сделкам начисляться не должен. Если же обращение СС трактовать как обращение товара, то НДС будет начисляться в полном размере.

Отсутствие закона не дает возможности нормально разрешать споры по СС в случае их возникновения. Более того, в большинстве случаев суды вообще не принимают к рассмотрению иски, связанные с СС, так как непонятно, на какие нормы закона следует опираться при рассмотрении дела. Например, ГК РФ определяет способ передачи ДСС как «...передается по передаточной надписи...», не указывая точное определение такой надписи и предполагая, что подобные нюансы должны определяться в специализированном законе. Отсутствие же закона, в свою очередь, породило два толкования на рынке – одни участники считают, что передача ДСС может происходить только по индоссаменту, а другие – что ДСС передается путем цессии⁶. И, в результате, хороший инструмент обращения товара, активно используемый на западных рынках, практически неприменим на российском рынке.

Вопросы и задания

1. Как отличить вексель от обычной долговой расписки? Какие последствия для должника и для кредитора наступают в случае неоплаты обязательства должником в указанный срок по векселю и по долговой расписке?

2. Приведите примеры хозяйственных сделок, в которых предприятию выгоднее использовать депозитный сертификат, и тех, в которых удобнее обычный банковский депозит. Аргументируйте свой ответ.

3. В чем смысл и основная цель использования морского (бортового) коносамента как ценной бумаги? Почему товарно-сопроводительные документы при перевозке товара иными видами транспорта (например, воздушным, железнодорожным, автомобильным) не являются ценными бумагами?

⁶ Основные отличия индоссамента и цессии см. в табл. 1.2.

4. Какие ценные бумаги обычно используются для обслуживания международных договоров поставки? На каких этапах исполнения сделки? В чем их преимущества?

5. Почему, в отличие от эмиссионных ценных бумаг, к бланкам коммерческих ценных бумаг нет жестких технических требований, регламентированных законом?

6. Как Вы считаете, какие новые ценные бумаги было бы желательно ввести в РФ? Объясните их смысл, назначение и преимущества перед обычными финансовыми инструментами?

7. Как Вы считаете, какие конкретно коммерческие ценные бумаги удобнее для большинства участников рынка в бумажном виде, а какие – в электронном виде? Почему?

3. ЭМИССИОННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

3.1. Процедура эмиссии

Если коммерческие ценные бумаги обслуживают, как правило, текущую деятельность предприятия, то основное назначение эмиссионных ценных бумаг – это привлечение очень существенного первоначального или дополнительного капитала для стратегических целей.

Эмиссионные ценные бумаги, как уже указывалось выше, регулируются законом⁷ «О рынке ценных бумаг» [3], проходят установленную этим законом процедуру эмиссии, в ходе которой подлежат обязательной государственной регистрации. Уникальный государственный регистрационный номер, присваиваемый выпуску ценных бумаг, является обязательным реквизитом эмиссионной ценной бумаги. Поэтому рассмотрим вначале *процедуру эмиссии* – последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг, базовая схема которой представлена на рис. 3.1.

Первым этапом процедуры эмиссии является принятие решения эмитентом. Если выпускаются долевые ценные бумаги (например, акции), решение о выпуске таких ценных бумаг могут принять только собственники предприятия (для выпуска акций – общее собрание акционеров). Если предприятием выпускаются долговые ценные бумаги (например, облигации), решение о выпуске может принять соответствующий орган управления предприятием – Совет директоров, генеральный директор и т. п.

Под принятием решения эмитентом понимается не только положительное голосование по данному вопросу, но и утверждение заранее подготовленных документов, в частности, Решения о выпуске. Решение о выпуске – это относительно небольшой документ,

⁷ Особенности выпуска и обращения государственных ценных бумаг будут рассмотрены отдельно в главе 4 настоящего пособия, так как государственные ценные бумаги не подчиняются положениям закона [3].



Рис. 3.1. Схема процедуры эмиссии

в котором очень коротко описывается само предприятие-эмитент, даются общие характеристики выпускаемым эмиссионным ценным бумагам, описание прав по ним и условия размещения. Составляется данный документ как минимум в трех экземплярах. В случае государственной регистрации выпуска на каждом экземпляре Решения проставляется государственный регистрационный номер выпуска.

Наряду с Решением о выпуске на государственную регистрацию подается еще ряд документов, определенных как законом [3], так и другими нормативными документами, в первую очередь [10]. Государственный регистрирующий орган имеет право рассматривать представленные документы в общем случае в течение 20 дней с даты получения документов. Если эмиссия сопровождается проспектом ценных бумаг (см. далее), то этот срок может быть увеличен до 30 дней.

Если возникают проблемы (нарушение эмитентом законодательства РФ о ценных бумагах, нарушение сроков представления документов, неполная, недостоверная или неверно оформленная информация в представленных документах и т. п.), государственный орган отказывает в государственной регистрации, и процедура эмиссии возвращается на предыдущий этап – этап подготовки документов – или заканчивается, если эмитент не желает далее ее продолжать.

Как показывает практика, подавляющее большинство отказов связано с неверным оформлением эмитентом необходимых для регистрации документов. Для предотвращения такой ситуации эмитент может нанять финансового консультанта (см. главу 5 настоящего пособия), который поможет эмитенту правильно составить требуемые бумаги. Второй по распространенности причиной отказа является несоответствие критериев выпуска требованиям действующего законодательства (не только закона [3], но и других нормативных актов).

Если представленные документы устраивают государственный регистрирующий орган, выпуску присваивается государственный регистрационный номер, и ценные бумаги можно начинать размещать среди первых владельцев.

Этап размещения – самый значительный, как по времени, так и по содержанию, этап процедуры эмиссии. Здесь эмитент, в зависимости от вида ценной бумаги и выбранного способа ее размещения, может оказаться обязанным провести несколько дополнительных процедур, прежде чем сможет продавать выпущенные им ценные бумаги.

Так, например, если ценные бумаги выпускаются в документарной форме, требуется вначале напечатать эти ценные бумаги. Установленные законодательством технические требования к бланкам эмиссионных ценных бумаг настолько жесткие (почти такие же, как для денежных купюр), что в реальности напечатать их можно только на специализированных предприятиях, печатающих денежные купюры. На этих же предприятиях печатаются другие документы строгой отчетности – бланки дипломов, удостоверений, бюллетени для голосования для выборов различных уровней и т. д. Понятно, что предприятие вынуждено ждать своей очереди достаточно долго, поэтому предприятия крайне редко выпускают эмиссионные ценные бумаги в документарной форме. В подавляющем большинстве случаев выпускаются именные бездокументарные эмиссионные ценные бумаги.

Если предприятие собирается размещать акции нового выпуска способом подписки, то, в соответствии с законом [11], оно обязано обеспечить так называемое преимущественное право акционеров на покупку акций нового выпуска, прежде чем акции смогут покупать другие (посторонние) инвесторы. Преимущественное право на покупку акций нового выпуска предоставляется законом [11] владельцу акций такого же типа, что и вновь размещаемые акции. Владелец имеет право без очереди, т. е. до того, как акции начнут размещаться среди новых инвесторов, купить акции нового выпуска пропорционально уже имеющейся у него доле. Если он желает купить более крупную долю акций нового выпуска, то покупка сверхнормативных акций пойдет для него на общих основаниях.

В соответствии со ст. 40 закона [11], общий срок осуществления преимущественного права акционеров должен быть не менее 45 дней с момента направления акционерам (или опубликования) уведомления о возможности осуществления ими преимущественного права. Только если акционеры отказались от преимущественного права или истек срок преимущественного права, а заявок от уже существующих акционеров не поступило, акции можно размещать среди новых владельцев.

Если выпуск сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, то прежде чем размещать ценные бумаги среди третьих лиц эмитент обязан раскрыть информацию, содержащуюся в проспекте, в средствах массовой информации (в сети интернет).

В любом случае, эмитент обязан закончить размещение не позднее срока, указанного в Решении о выпуске. Этот срок в общем случае не должен превышать один год с момента государственной регистрации выпуска. В некоторых особых случаях закон разрешает внести изменения в Решение о выпуске и/или в проспект ценных бумаг, тогда разрешается и пролонгировать срок окончания размещения несколько раз таким образом, чтобы общий срок с учетом пролонгации не превышал трех лет с момента государственной регистрации выпуска.

Затем в течение 30 дней после окончания этапа размещения эмитент обязан подготовить и представить на государственную регистрацию Отчет о выпуске (в случае выпуска ценных бумаг, предназначенных для биржевых торгов, вместо Отчета можно предоставлять уведомление об итогах выпуска). Это итоговый документ, в котором описывается, как именно проходило размещение ценных бумаг – фактические даты начала и окончания размещения, фактическое количество размещенных ценных бумаг, доля размещенных ценных бумаг и оставшихся неразмещенными, фактическая цена размещения, способы оплаты, перечень посредников при размещении и т. д. Государственный регистрирующий орган рассматривает Отчет о выпуске в течение 14 дней и, при отсутствии нарушений, регистрирует его. Если имеются нарушения, то, в случае менее значимых нарушений, регистрирующий орган может приостановить эмиссию, потребовать устранения нарушений, а затем возобновить эмиссию. Если нарушения достаточно серьезные, то выпуск признается несостоявшимся или недействительным.

Если эмиссия признана несостоявшейся, государственная регистрация выпуска аннулируется, ценные бумаги становятся недействительными, а эмитент обязан в течение определенного срока (в настоящее время в течение двух месяцев) выкупить все размещенные им ценные бумаги у владельцев и погасить их. Подробно

порядок и условия выкупа раскрыты в Положении [12]. Наиболее существенными денежными условиями являются следующие. Цена выкупа не может быть ниже цены размещения. Эти и все остальные расходы, связанные с выкупом, полностью относятся на счет эмитента. Более того, закон предусматривает возможность владельцам ценных бумаг, которым были причинены убытки из-за признания эмиссии несостоявшейся или недействительной, требовать возмещения этих убытков от эмитента.

Таким образом, становится понятно, что эмитенту нужно очень тщательно соблюдать законодательство о ценных бумагах, для того чтобы вместо привлечения существенного капитала не получить значительных убытков, связанных с неправильно проведенным размещением.

Законодательство предусматривает четыре основных способа размещения эмиссионных ценных бумаг:

Открытая подписка (публичное размещение) – это возмездное размещение (продажа) эмиссионных ценных бумаг среди неограниченного круга лиц, т. е. среди любых желающих. К разновидности открытой подписки относится IPO (Initial Public Offering) – первое публичное размещение акций компании, в том числе посредством депозитарных расписок на акции, чаще всего проводимое через биржевые торги.

К открытой подписке предприятие прибегает тогда, когда требуется значительно увеличить уставный капитал, а свободных денег ни у предприятия, ни у акционеров нет. В этом случае обычно существенно разрастается количество новых акционеров и достаточно часто доли в уставном капитале перераспределяются. Публичные (открытые) акционерные общества обязаны в общем случае проводить открытую подписку на свои акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции. Непубличные (закрытые) акционерные общества, наоборот, не имеют права проводить открытую подписку на выпускаемые ими акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции.

Закрытая подписка – возмездное размещение среди ограниченного, заранее установленного круга лиц. Круг лиц может состоять только из акционеров общества (например, в случае размещения

акций закрытым акционерным обществом), а может – из любых других лиц, установленных в решении о выпуске, но самое главное – этот круг устанавливается заранее, в момент принятия решения о выпуске, до наступления этапа размещения.

Не следует путать закрытую подписку и преимущественное право акционеров на покупку акций нового выпуска. Преимущественное право предполагает открытую подписку, а также предоставляется акционерам в случае закрытой подписки, когда они не принимали участие в голосовании по этому вопросу либо голосовали против. Преимущественное право предоставляется акционерам законом, и они не могут быть его лишены по решению, например, общего собрания акционеров, а круг лиц, определяемый в случае закрытой подписки, как раз и устанавливается на общем собрании акционеров.

И в ходе открытой, и в ходе закрытой подписки может оказаться, что все акции нового выпуска приобрели старые акционеры общества. В случае открытой подписки это стало возможным потому, что все акционеры пожелали использовать свое преимущественное право, поэтому остальным (посторонним инвесторам) просто ничего не досталось, хотя они имели право на покупку этих акций. В случае закрытой подписки акции разобрали старые акционеры, потому что заранее, решением о выпуске, было оговорено, что купить акции нового выпуска смогут только акционеры предприятия, посторонние инвесторы такого права оказались лишены.

Распределение – это бесплатная раздача акций нового выпуска всем уже существующим (старым) акционерам общества, пропорционально их вкладу в уставный капитал общества. При этом каждому акционеру распределяются акции той же категории (типа), которую имеют уже принадлежащие ему акции.

Распределение применяется в том случае, когда уставный капитал общества увеличивается за счет его имущества (как правило, за счет стоимости переоценки основных фондов, или добавочного капитала). Общая сумма выпуска таких акций определяется исходя из двух условий. Первое: эта сумма не может превышать

разницу между чистыми активами и суммой уставного капитала и резервного фонда. И второе: в результате распределения не должно образоваться дробных акций⁸.

Способ распределения может применяться только для акций, размещать долговые ценные бумаги (например, облигации) способом распределения нельзя. Данный способ размещения очень удобен, когда нужно срочно увеличить уставный капитал, а привлекать новых акционеров и перераспределять доли в уставном капитале общество не хочет. Но для этого необходимо заранее создать добавочный капитал либо провести переоценку основных фондов.

Конвертация – способ размещения эмиссионных ценных бумаг, когда владельцу одной ценной бумаги, вместо выплаты номинала в момент погашения, бесплатно выдается одна или несколько ценных бумаг другого вида. Количество ценных бумаг, выдаваемых в результате конвертации, сроки и порядок конвертации объявляются эмитентом заранее, в Решении о выпуске конвертируемых ценных бумаг.

Существует ряд ограничений на конвертацию ценных бумаг одного эмитента:

- конвертировать можно только одну эмиссионную ценную бумагу в другую эмиссионную ценную бумагу. Нельзя конвертировать эмиссионные ценные бумаги в коммерческие или коммерческие в эмиссионные;
- обыкновенные акции конвертации не подлежат;
- привилегированные акции можно конвертировать в привилегированные акции другого типа или в обыкновенные акции;
- облигации можно конвертировать в любые эмиссионные ценные бумаги, в том числе и в другие облигации.

При реорганизации общества из этих правил могут быть исключения, касающиеся видов и типов акций, причитающихся

⁸ Дробные акции – это части целых акций (например, $\frac{1}{2}$ акции, $\frac{1}{10}$ акции и т. п.). В отдельных случаях, установленных законом, могут образовываться дробные части акций, но не при распределении акций.

акционеру в результате конвертации акций одного общества в акции другого общества.

В зависимости от выбранного эмитентом способа размещения эмиссионных ценных бумаг, могут потребоваться другие, дополнительные этапы процедуры эмиссии. Так, например, если эмитентом в качестве способа размещения выбрана открытая подписка либо закрытая подписка, в которой круг потенциальных владельцев 500 и более, процедура эмиссии должна дополняться следующими этапами:

1. На государственную регистрацию выпуска наряду с другими документами подается проспект ценных бумаг. Проспект ценных бумаг – это большой многостраничный документ, содержащий подробные сведения об эмитенте, его финансово-хозяйственной деятельности, финансовой отчетности за последние три года, финансовом состоянии предприятия в динамике за три последних года, подробные сведения о размещаемых ценных бумагах, об условиях и порядке их размещения и т. д. Подробное перечисление сведений, который эмитент обязан внести в проспект, содержится в Стандартах эмиссии [10]. Проспект позволяет государству в момент государственной регистрации оценить текущее финансовое состояние эмитента, его ближайшие перспективы, проверить выпускаемые ценные бумаги на соответствие критериям, предъявляемым к эмиссионным ценным бумагам.

Для того чтобы с проспектом эмиссии смогли ознакомиться все потенциальные инвесторы, которые должны иметь возможность разумного выбора наиболее привлекательных для вложения ценных бумаг из всего множества бумаг, предлагаемых рынком, закон [3] предусматривает обязательное раскрытие информации эмитентом как в ходе процедуры эмиссии, так и после нее.

2. Эмитент обязан раскрывать информацию о каждом этапе процедуры эмиссии. Кроме этого, после каждой государственной регистрации (регистрация выпуска и регистрация отчета о выпуске) эмитент обязан раскрывать информацию, содержащуюся в регистрируемых документах.

Под раскрытием⁹ информации понимается [3, ст. 30]:

...обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение...

Состав информации, подлежащей раскрытию эмитентом, порядок и сроки раскрытия информации определяются нормативными актами государственного регистрирующего органа на рынке ценных бумаг, в первую очередь Положением [13].

В настоящее время информация считается раскрытой (согласно Положению [13]), если эмитент использует для ее раскрытия страницу в сети интернет, предоставляемую одним из распространителей информации на рынке ценных бумаг. Если ценные бумаги эмитента обращаются на бирже, эмитент обязан также раскрывать информацию на своем собственном сайте (сайте эмитента), причем ссылка на страницу сайта, содержащую раскрываемую информацию, должна размещаться на главной странице сайта эмитента. В некоторых случаях сообщения эмитента о раскрытии информации должны публиковаться также в определенной ленте новостей в интернете.

Сроки раскрытия информации зависят от этапа процедуры эмиссии. На этапе принятия решения и утверждения решения о выпуске, на этапе государственной регистрации выпуска и на этапе государственной регистрации отчета об итогах выпуска информация раскрывается в течение одного дня в ленте новостей и в течение двух дней на странице раскрытия информации. На этапе размещения соответствующая информация о начале размещения публикуется в лентах новостей – не позднее чем за 5 дней до начала размещения, на странице раскрытия информации – не позднее чем

⁹ Не следует путать термин «раскрытие» информации, определяемый законом «О рынке ценных бумаг» [3], с термином «предоставление» информации, определяемым законом «Об акционерных обществах» [11]. Предоставление информации – это предоставление акционерам и иным лицам, имеющим на это право, документов, перечисленных в законе [11], в помещении исполнительного органа общества в течение семи дней по требованию данных лиц.

за 4 дня до начала размещения. При этом запрещается начинать размещение ценных бумаг ранее, чем через две недели после опубликования сообщения о государственной регистрации выпуска в ленте новостей.

3. В течение всего срока действия размещенных эмитентом ценных бумаг эмитент обязан раскрывать информацию, содержащуюся в следующих документах:

- ежеквартальный отчет эмитента – в течение 45 дней после завершения отчетного квартала;
- консолидированная финансовая отчетность эмитента – в течение двух дней после ее утверждения обществом;
- сообщения о существенных фактах хозяйственной деятельности – в течение одного дня (для ленты новостей), на странице раскрытия информации – в течение двух дней с момента наступления существенного факта;
- годовой отчет общества – не позднее двух дней с даты составления протокола общего собрания акционеров, на котором отчет был утвержден;
- годовую бухгалтерскую отчетность общества (два дня после составления протокола);
- устав и внутренние документы, регулирующие деятельность исполнительных органов общества (до даты регистрации общества) и все изменения к ним (в течение двух дней после регистрации изменений);
- сведения об аффилированных лицах общества – не позднее двух дней по окончании отчетного квартала или двух дней со дня внесения изменения в список;
- иные сведения в отдельных случаях, определенных законом.

Те же самые требования о подготовке проспекта ценных бумаг и раскрытии информации применяются к обществам, разместившим в течение одного года эмиссионные ценные бумаги (любым способом) на сумму более 200 миллионов рублей или на общую сумму более четырех миллиардов рублей, если общество является кредитной организацией.

Теперь рассмотрим подробнее отдельные виды эмиссионных ценных бумаг, разрешенные действующим законодательством.

3.2. Акции

Акция – долевая именная бездокументарная эмиссионная ценная бумага, выпускаемая только предприятиями в форме акционерного общества и дающая своему владельцу (акционеру) следующие права [11, ст. 1]:

- право на получение части прибыли общества в виде дивидендов;
- право на получение части стоимости имущества общества в случае его ликвидации;
- право на управление обществом в виде права голоса на общем собрании акционеров.

Так как акция – долевая ценная бумага, т. е. подтверждает вклад владельца в уставный капитал общества и выпускается акционерным обществом, то закон требует, чтобы весь уставный капитал акционерного общества состоял только из номинальной стоимости размещенных обществом акций. Под размещенными акциями понимаются акции, которые были приобретены акционерами и составляют часть уставного капитала.

В соответствии с [11, ст. 25] все акции общества являются именными. Российское законодательство в настоящее время не предусматривает возможности выпуска акций на предъявителя. Так как акция является бездокументарной эмиссионной ценной бумагой, то права на нее (и переход прав к другому владельцу) могут учитываться только в специализированной фирме, называемой регистратором, или, по его поручению, в депозитарии. Начиная с 2014 г. любое акционерное общество¹⁰ не имеет права вести учет своих акционеров самостоятельно, а обязано передать ведение реестра акционеров и все, связанные с этим реестром действия (в том числе подсчет кворума на общем собрании акционеров, подсчет голосов по вопросам повестки дня, выплаты дивидендов и т. п.), регистратору.

Российское законодательство предусматривает два вида акций – обыкновенные и привилегированные.

¹⁰ До 2014 г. общество, в котором количество акционеров не превышало 50, могло вести учет акционеров самостоятельно.

Обыкновенные акции обязано выпускать любое акционерное общество. Такие акции всегда предоставляют своему владельцу право голоса, но все имущественные выплаты производятся по ним в последнюю очередь.

Привилегированные акции имеет право выпускать любое акционерное общество (но не более 25 % от уставного капитала). По таким акциям имущественные выплаты производятся в первую очередь, но права голоса в общем случае нет, и оно предоставляется только:

- по вопросам реорганизации и ликвидации общества;
- по вопросам, связанным с внесением в Устав изменений, которые могут нарушить права владельцев данного типа привилегированных акций;
- по вопросам, связанным с внесением в котировальные списки биржи (или исключением из них) данного типа привилегированных акций;
- по всем вопросам общего собрания акционеров, если по привилегированной акции не выплачен или не полностью выплачен дивиденд.

Привилегия по привилегированной акции, как видим, заключается в первоочередности имущественных выплат. Но общество имеет право выпускать разные типы привилегированных акций (суммарно не более 25 % от уставного капитала), в этом случае общество обязано прописать в Уставе, какие именно типы привилегированных акций будут получать выплаты самыми первыми, а какие – после них, т. е. обязано установить очередность выплат. Рассмотрим разрешенные в настоящее время **типы привилегированных акций** в РФ:

1. Акции без определенного дивиденда – это привилегированные акции, размер дивиденда по которым не определен в Уставе общества. Дивиденды по ним начисляются только тогда, когда по обыкновенным акциям тоже начислен дивиденд, и в том же размере, что и по обыкновенным акциям.

2. Акции с определенным дивидендом – привилегированные акции, размер дивиденда по которым определен в Уставе и не может

быть изменен при очередных выплатах. Под словом «определен» понимается не обязательно конкретная денежная сумма, дивиденд считается определенным, если в Уставе четко задана формула для его расчета (например, процент от номинала, или процент от текущей рыночной стоимости, или определенная часть прибыли, и т. д.).

3. Акции с участием в прибыли – привилегированные акции, размер дивиденда по которым определен в Уставе, но поднимается до уровня дивиденда по обыкновенным акциям при очередных выплатах, если по обыкновенным акциям дивиденд получился выше. Если по обыкновенным акциям дивиденд ниже, по привилегированным акциям с участием в прибыли выплачивается дивиденд в размере, указанном в Уставе.

4. Кумулятивные акции – привилегированные акции, по которым в Уставе определен не только размер дивиденда, но и максимальный срок накопления невыплаченных дивидендов. По этим акциям невыплаченные дивиденды в течение указанного срока не пропадают (как у других акций), а накапливаются и приплюсовываются к очередным выплатам. Кумулятивные акции получают право голоса только в том случае, если по окончании указанного срока положенные суммарные дивиденды так и не будут выплачены в полном объеме.

5. Акции типа «А» – привилегированные акции, которые могут выпускаться в момент приватизации государственных предприятий и бесплатно передаются работникам этих предприятий, как правило, в зависимости от стажа работы на предприятии. По таким акциям дивиденды суммарно должны составлять 10 % от полученной прибыли. Поскольку в России эпоха массовой приватизации завершилась достаточно давно, акций типа «А» осталось очень мало, большинство из них было выкуплено у работников и конвертировано в обыкновенные акции топ-менеджментом предприятий.

Обязательными реквизитами акции являются:

- полное наименование эмитента, его местонахождение и адрес;
- наименование ценной бумаги – акция;
- вид акции;

- для привилегированной акции – тип акции;
- государственный регистрационный номер выпуска и дата государственной регистрации;
- права владельца данной акции.

Поскольку акция является бездокументарной ценной бумагой, то полностью все права по акции закрепляются Решением о выпуске, а перечисленные выше реквизиты являются наименованием некоторых из обязательных полей базы данных у регистратора.

Особняком стоит специальное право государства на участие в управлении обществом, которое принято называть «золотая акция». Это и не обыкновенная, и не привилегированная акция, а именно право государства на соответствующем уровне власти (федеральном или на уровне субъекта федерации).

«Золотая акция» – специальное право государства на управление обществом, возникающее по требованию государства в момент приватизации государственных предприятий, которое дает государству следующие права:

- право вето по большинству вопросов общего собрания акционеров (подробнее перечень вопросов можно найти в [14, ст. 38] и [15]);
- представители государства обязательно входят в состав Совета директоров общества и ревизионной комиссии общества без выборов (назначаются государством);
- право внесения вопросов в повестку дня общего собрания акционеров;
- право требования созыва внеочередного общего собрания акционеров;
- право проведения внеочередной ревизии;
- право доступа к любым документам общества в любой момент;
- право ознакомления с полным списком акционеров в любой момент; и др.

Даже приведенный выше неполный перечень прав показывает, что государство, обладая «золотой акцией», по сути, имеет полный контроль над предприятием. Понятно, что подобное специальное право на управление государство применяет в отношении особо

важных для государства стратегических предприятий. Срок действия такого права («золотой акции») устанавливается и может пролонгироваться по решению Правительства РФ или соответствующего органа управления субъекта РФ.

Поскольку акция – это единственная ценная бумага, по которой владелец, обладая всей полнотой прав, гарантированных эмитентом, может на практике не суметь реализовать ни одного из них и не получить никакого дохода, акция очень часто становится объектом спекулятивных сделок, к которым владелец прибегает, чтобы извлечь хотя бы спекулятивный доход. Поэтому по акции существует несколько разновидностей стоимости, часть которых регулируется законом.

Виды стоимости акции

1. **Номинальная стоимость** – та, по которой акция записана в Уставе общества и составляет часть уставного капитала эмитента. Номинал привилегированной акции в публичном (открытом) акционерном обществе не может быть ниже номинала обыкновенной акции [11, п. 2 ст. 25].

2. **Эмиссионная стоимость** – та, по которой акция размещается среди первых владельцев в ходе процедуры эмиссии. В общем случае не может быть ниже номинальной стоимости.

3. **Рыночная стоимость** – та, по которой акция перепродается от одного владельца к другому на открытом рынке. Порядок расчета рыночной цены определен в [16]. Вкратце его можно изложить следующим образом.

Если акция обращается на бирже, то рыночной ценой считается биржевой курс акции. Если акция не обращается на бирже, то рыночная цена рассчитывается как средневзвешенная по сделкам с акциями данного АО за последние полгода. Если акция не обращается на бирже и сделок с акциями данного общества за последние полгода не было, то рыночная цена считается равной балансовой.

4. **Балансовая стоимость** рассчитывается по документам последней финансовой отчетности как частное от деления стоимости

чистых активов и доли в уставном капитале на количество акций конкретной категории (типа):

$$P_{\text{БАЛАНСОВАЯ}} = \frac{\text{чистые активы} \times \text{доля акций}}{\text{количество акций}}. \quad (3.1)$$

Например, пусть обществом выпущено 20 % от уставного капитала привилегированных акций одного типа (скажем, с неопределенным дивидендом) в количестве 1 000 штук и 80 % обыкновенных акций в количестве 5 000 штук. Пусть стоимость чистых активов на текущую дату составляет 2 000 000 руб.

Тогда балансовая стоимость одной обыкновенной акции будет:

$$P_{\text{БАЛАНСОВАЯ ОБЫКН}} = \frac{2\,000\,000 \text{ руб.} \times 0,8}{5000} = 320 \text{ руб.}$$

а одной привилегированной акции:

$$P_{\text{БАЛАНСОВАЯ ПРИВ}} = \frac{2\,000\,000 \text{ руб.} \times 0,2}{1000} = 400 \text{ руб.}$$

Можно сказать, что балансовая стоимость показывает обеспеченность акции имуществом предприятия. Как правило, сопоставлением балансовой стоимости акции и ее биржевого курса определяется степень недооцененности или переоцененности акции.

5. Выкупная стоимость – та, по которой акция в отдельных случаях, разрешенных действующим законодательством, выкупается у акционеров самим акционерным обществом и помещается на баланс на срок не более одного года. Акции на балансе в течение этого срока по-прежнему считаются размещенными и составляют часть уставного капитала эмитента, но, так как у них нет владельца (само АО не имеет права быть владельцем собственных акций), то по ним не дается права голоса и не начисляются дивиденды. В течение указанного срока акции на балансе должны быть проданы новому владельцу. Если по окончании года акция так и не найдет своего владельца, общество обязано принять решение об уменьшении уставного капитала на стоимость акций на балансе, а сами акции – погасить.

Общество имеет право также прописать в Уставе так называемые объявленные акции [11, п. 1 ст. 27] – акции, которые еще не выпускались и не размещались, но которые общество планирует выпустить когда-либо в будущем. Более того, АО имеет право начинать выпуск дополнительных акций только в пределах количества объявленных акций в Уставе и того же самого типа, что и объявленные. Если в Уставе АО не содержится положения об объявленных акциях, общество не имеет права выпускать дополнительные акции.

Здесь необходимо также упомянуть, что законодательством предусматривается такая разновидность акционерного общества, как акционерный инвестиционный фонд. В соответствии с [17, ст. 2]:

1. Акционерный инвестиционный фонд – открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные настоящим Федеральным законом, и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд»...

Акционерный инвестиционный фонд не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности.

2. Акционерный инвестиционный фонд вправе осуществлять свою деятельность только на основании специального разрешения (лицензии).

3. Положения Федерального закона «Об акционерных обществах» распространяются на акционерные инвестиционные фонды с учетом особенностей, установленных настоящим Федеральным законом.

В соответствии с [17, ст. 4], акционерный инвестиционный фонд (АИФ) может выпускать только обыкновенные акции, которые размещаются либо способом открытой подписки, либо способом закрытой подписки, но только среди квалифицированных инвесторов. При этом порядок эмиссии акций АИФов, права акционеров на получение дивидендов, право голоса и т. п. по-прежнему регулируются законом [3].

Закон [17] устанавливает также особый вид фондов – паевые инвестиционные фонды (ПИФ), которые не являются юридическими лицами, поэтому доли в капитале этих фондов (паи инвестиционных фондов) не являются эмиссионными ценными бумагами.

3.3. Паи инвестиционных фондов

Хотя паи инвестиционных фондов не являются эмиссионными ценными бумагами и не проходят установленную для таких ценных бумаг процедуру эмиссии, весь порядок их дальнейшего обращения настолько совпадает с порядком обращения эмиссионных ценных бумаг, что логичнее рассмотреть их именно в этой главе.

В [17, ст. 10] дано понятие паевого инвестиционного фонда:

1. Паевой инвестиционный фонд – обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом...

3. Название (индивидуальное обозначение) паевого инвестиционного фонда должно содержать указание на состав и структуру его активов (далее – категория паевого инвестиционного фонда) в соответствии с нормативными актами Банка России и не может содержать недобросовестную, незтичную, заведомо ложную, скрытую или вводящую в заблуждение информацию.

Определение инвестиционного пая содержится в [17, ст. 14]:

Инвестиционный пай является именной ценной бумагой, удостоверяющей долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда).

Кроме этого, владелец пая имеет право требовать от управляющей компании выкупа принадлежащего ему пая по текущей цене, либо выплаты дохода по паю (если возможность выплаты доходов

предусмотрена правилами фонда). Основным доходом по паям для владельцев является, в первую очередь, прирост стоимости такого пая со временем за счет управления имуществом фонда, долю в котором удостоверяет этот пай. В зависимости от вида инвестиционного фонда (открытый, закрытый, интервальный, биржевой), право требования выкупа может наступить у владельца в любой рабочий день или в определенные сроки, установленные правилами фонда. Инвестиционный пай не имеет номинальной стоимости по закону, а лишь удостоверяет одинаковые права владельцев на долю в имуществе фонда, соответственно, имеет только текущую выкупную стоимость или рыночную стоимость, если он перепродается от одного владельца к другому.

Права владельцев паев учитываются специализированным регистратором, поскольку инвестиционный пай может выпускаться только в бездокументарной форме. Управляющая компания так же, как эмитенты акций, обязана отчитываться в определенные сроки в государственном регистрирующем органе по рынку ценных бумаг и раскрывать требуемую законом информацию, в соответствии с Положением [18]. Паи инвестиционных фондов так же, как эмиссионные ценные бумаги, могут торговаться на бирже (в отличие от коммерческих ценных бумаг, которые не допускаются к торгам на бирже). Но, в отличие от акций, владелец пая в определенных случаях также может потребовать от управляющей компании конвертации принадлежащего ему пая одного инвестиционного фонда в паи другого инвестиционного фонда, управление которым осуществляет та же управляющая компания.

В названии фонда может, а в некоторых случаях должен отражаться его тип, зависящий от структуры активов (ценные бумаги, деньги, недвижимость, венчурные инвестиции и т. д.). Состав и структура активов инвестиционных фондов регулируются Положением [19]. Правила управления любым инвестиционным фондом обязательно регистрируются в государственном регистрирующем органе по рынку ценных бумаг (по аналогии с решением о выпуске акций). Также регистрируется аналог отчета о выпуске – отчет управляющей компании о размещении (выдаче) инвестиционных паев владельцам, согласно их заявкам.

3.4. Депозитарные расписки

Закон [3] относит к эмиссионным ценным бумагам депозитарные расписки, которые, по сути, позволяют обойти требования закона о запрете на свободное обращение на территории РФ акций иностранных эмитентов. Это отнюдь не российское изобретение, а устоявшаяся мировая практика.

Если акции иностранного эмитента депонированы (хранятся) в каком-либо российском депозитарии, то этот депозитарий, по договору с иностранным эмитентом, может выпустить депозитарные расписки на эти акции. Поскольку депозитарий является российским предприятием, то выпущенные им расписки считаются уже российскими ценными бумагами, а владелец расписок может осуществлять все права по акциям иностранного эмитента, удостоверенного этими расписками (право голоса, право на получение дивидендов и т. д.). По российскому законодательству депозитарные расписки можно выпускать не только на акции, но и на любые другие ценные бумаги иностранных эмитентов, аналогичные российским эмиссионным ценным бумагам (например, облигации) и хранящиеся в российском депозитарии.

Определение, которое закон [3] дает *депозитарным распискам*:

Российская депозитарная расписка – именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество представляемых ценных бумаг (акций или облигаций иностранного эмитента либо ценных бумаг иного иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении акций или облигаций иностранного эмитента) и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами. В случае, если эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок, указанная ценная бумага удостоверяет также право ее владельца требовать надлежащего выполнения этих обязанностей.

Особенности выпуска и обращения депозитарных расписок установлены ст. 27.5-3 закона [3]. Так, например, раскрытие информации эмитентом в данном случае предполагает не только раскрытие информации о депозитарии, выпустившем расписки, но и об иностранном эмитенте ценных бумаг, права на которые предоставляют эти расписки. Требования к самому депозитарию, выпускающему депозитарные расписки, установлены в [20].

В развитых странах практика выпуска депозитарных расписок достаточно распространена, особенно известны американские депозитарные расписки (ADR). Множество российских предприятий, как крупных, так и относительно небольших, достаточно успешно участвовали в выпусках ADR, начиная с 1994 г., и участвуют до сих пор. Но подробно рассматривать особенности российских депозитарных расписок в данном пособии нет смысла, так как на российском рынке в данный момент выпущено незначительное количество депозитарных расписок.

3.5. Корпоративные облигации

Как уже указывалось ранее, цели выпуска, правила эмиссии и обращения, критерии и порядок эмиссии существенно отличаются у государственных и корпоративных облигаций, поэтому в данном пособии корпоративные и государственные облигации рассматриваются в разных главах. В данном разделе будут рассмотрены только корпоративные облигации, а в главе 4 – государственные, муниципальные облигации и облигации Банка России как особый вид.

Итак, корпоративные облигации – это облигации, выпускаемые юридическими лицами. Обычно предприятия прибегают к выпуску облигаций в тех случаях, когда им необходимо получить одномоментно очень крупную сумму (например, на какой-нибудь инвестиционный проект), а вернуть эту сумму они смогут только по окончании достаточно длительного периода. В течение этого периода они смогут лишь выплачивать проценты по займу. Как правило,

в таких случаях получить подобный заем в банке обычному предприятию оказывается либо невозможно, либо слишком дорого.

Предположим, предприятию необходимо запустить новую технологию производства продукции. Для этого нужно построить новый цех, закупить новый конвейер и вспомогательное оборудование, смонтировать, наладить все это оборудование, обучить рабочих и т. п. Так как невозможно начинать выпускать продукцию, пока не пройдены все эти этапы, понятно, что средства на оплату этих этапов нужны все и сразу, предприятие не сможет тратить их постепенно, по мере выпуска продукции, так как нельзя выпускать продукцию на половине конвейера.

Более того, новый цех не сразу выходит на запланированную мощность, так как необходимо выпущенную продукцию продавать, а для этого требуется время, чтобы завоевать рынок. Лишь после выхода на полную мощность выручка предприятия становится настолько значительной, чтобы предприятие смогло без проблем вернуть занятые деньги. Пока рынок не завоеван, предприятие может лишь выплачивать проценты.

В такой ситуации при обращении в банк оказывается, что слишком высокий риск запуска нового производства не позволяет банку выдать достаточно большую сумму одномоментно, причем на значительный срок, либо это возможно только под неприемлемый для предприятия процент.

Выпуск облигаций позволяет решить эту проблему, так как весь заем разбивается на множество мелких займов (облигаций), которые могут предоставить предприятию-эмитенту обычные участники экономического процесса – юридические и физические лица. Размер процента по облигациям устанавливает само предприятие-эмитент, и оно, конечно, не будет предусматривать неподъемные для него проценты. Более того, порядок и виды выплат также устанавливаются эмитентом, который может выбрать наиболее удобные для него периоды выплат, а также предусмотреть неденежные выплаты, например, оплату продукцией (если она пользуется спросом) или акциями предприятия (если другим способом на открытый рынок они не попадают).

Итак, ст. 2 закона [3] определяет облигацию следующим образом:

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.

По российскому законодательству, корпоративные облигации могут быть именными или предъявительскими. Если облигация именная, она выпускается только в бездокументарной форме, если предъявительская – в документарной.

Обязательными реквизитами облигации являются:

- полное наименование эмитента, его местонахождение и почтовый адрес;
- наименование ценной бумаги – облигация;
- вид облигации – именная или предъявительская;
- государственный регистрационный номер выпуска и дата государственной регистрации (или идентификационный номер и дата его присвоения для биржевых облигаций);
- права владельца облигации (включая купонный доход, если он есть), условия и сроки осуществления этих прав;
- дата погашения облигации или указание на бессрочный характер облигации;
- для обеспеченных облигаций – условия исполнения обязательств лицом, предоставившим обеспечение, и сведения об этом лице;
- для облигаций с обязательным централизованным хранением – наименование депозитария, осуществляющего это хранение;
- для документарных облигаций – подпись лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа эмитента.

Если облигация выпускается в документарной форме, обязательные реквизиты печатаются на сертификате облигации и в Решении о выпуске, если в бездокументарной – только в Решении о выпуске.

По степени надежности облигации могут быть необеспеченными и обеспеченными. **Необеспеченными** считаются облигации, выплаты по которым гарантируются только самим эмитентом и обеспечиваются имуществом этого эмитента и результатами его хозяйственной деятельности. Подавляющее большинство корпоративных облигаций в РФ в настоящее время (более 90 %) – это необеспеченные облигации.

Обеспеченные – это облигации, выплаты по которым гарантируются залогом имущества самого эмитента или третьих лиц, либо другими видами обеспечения, предоставленного третьими лицами. К залоговым видам относятся ипотечные, ломбардные и рентные облигации, к обеспеченным другими способами – облигации, обеспеченные поручительством третьих лиц, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией. В Решении о выпуске (и/или проспекте) обеспеченных облигаций указывается способ и величина предоставленного обеспечения, при этом само Решение о выпуске (проспект ценных бумаг) подписывается не только эмитентом, но и лицом, предоставившим обеспечение.

Если облигация обеспечивается залогом, то, в соответствии с [3, ст. 27], предметом залога могут являться только ценные бумаги (ломбардные облигации) и недвижимое имущество (ипотечные облигации – под залог зданий, сооружений, воздушных и водных судов большой вместимости, и рентные облигации – под залог земельных участков). Если для выплат по таким облигациям обычных свободных денег у эмитента не будет хватать, то заложенное имущество реализуется на рынке, и из вырученной суммы эмитент расплачивается с владельцами облигаций. Так как в РФ сделки с недвижимостью подлежат государственной регистрации, то размещение рентных или ипотечных облигаций допускается только после прохождения двух государственных регистраций: вначале государственной регистрации выпуска в государственном регулирующем органе по рынку ценных бумаг, а затем регистрации ипотеки (ренты) в государственном органе по регистрации сделок с недвижимостью.

Облигации, обеспеченные поручительством или гарантией, также интересны инвестору тем, что могут быть оплачены за счет лиц, предоставивших поручительство или гарантию, если у эмитента своих денег не хватает.

Особым типом облигаций можно считать так называемые биржевые облигации, которым государство предоставляет ряд льгот. Например, биржевые облигации могут не проходить государственную регистрацию выпуска и государственную регистрацию отчета о выпуске. По сути, государство заранее дает добро на размещение и обращение этих облигаций без проверки положения эмитента и соответствия выпуска обязательным критериям. Вместо документов для государственной регистрации в государственный регистрирующий орган эмитентом направляется только уведомление о выпуске и уведомление об итогах выпуска.

Понятно, что раз не проводилась государственная регистрация выпуска, то не был присвоен государственный регистрационный номер выпуска. Закон [3] устанавливает, что в этом случае самой биржей выпуску облигаций присваивается идентификационный номер, который равноценен государственному регистрационному номеру, поэтому биржевые облигации с идентификационным номером имеют право свободно обращаться на рынке. Обязанность проверки Решения о выпуске и проспекта ценных бумаг на соответствие нормативным критериям выпуска ложится на биржу. Бирже также предписывается обязанность раскрывать информацию, предоставляемую эмитентом.

Биржевые облигации могут быть только предъявительскими с обязательным централизованным хранением в депозитарии, с которым сотрудничает данная биржа. Способом размещения биржевых облигаций может быть только открытая подписка, а все выплаты по ним могут производиться только в денежной форме. Понятно, что подобные ограничения связаны именно со спецификой биржевого обращения. Более подробно с отличиями биржевых облигаций от обычных можно ознакомиться в [3, ст. 27.5-2].

Еще одной интересной разновидностью облигаций являются жилищные сертификаты, выпуск которых разрешен в [21, п. 2 ст. 2], а порядок их выпуска и обращения регулируется [10, ст. 36.1].

Не следует путать эти жилищные сертификаты (ЖС) с государственными жилищными сертификатами (ГЖС). Государственные жилищные сертификаты, предоставляемые по государственным социальным программам военным, молодым семьям, многодетным семьям и т. п., не являются ценными бумагами и не могут передаваться от одного владельца другому.

Жилищные сертификаты (ЖС) – это облигации, номинал которых выражен не только в денежных единицах, но и в квадратных метрах (единицах общей площади многоквартирного жилого дома). ЖС дает своему владельцу право на приобретение в собственность квартиры в конкретном многоквартирном доме, построенном за счет средств, полученных от размещения ЖС.

Минимально возможный разрешенный законодательством номинал одного жилищного сертификата – 0,1 кв. м. Суммарная номинальная стоимость выпуска ЖС, выраженная в квадратных метрах, не может быть больше общей площади указанного многоквартирного дома. Эмитентом ЖС может выступать юридическое лицо в форме хозяйственного общества, которое:

- имеет права застройщика,
- имеет права (собственности или аренды) на землю под многоквартирным домом,
- получило право на строительство этого дома,
- имеет утвержденную проектную документацию на строительство этого дома.

Кроме этого, выпуск ЖС должен быть в обязательном порядке обеспечен поручительством, банковской, государственной или муниципальной гарантией.

Номинальная стоимость ЖС в рублях должна индексироваться со временем, и порядок такой индексации разрабатывается эмитентом заранее. Если количество квадратных метров по имеющимся у владельца сертификатам достаточно для получения квартиры, владелец может потребовать от эмитента соответствующую квартиру в определенные сроки. Если квадратных метров недостаточно, владелец имеет право на получение проиндексированного номинала ЖС и предусмотренных процентов. Поэтому, наряду с обязательной для всех эмиссионных ценных бумаг информацией

(количество, номинал, вид и размер дохода по ценным бумагам и т. п.), в Решении о выпуске ЖС должны быть представлены следующие дополнительные сведения:

- номера и даты всех необходимых разрешительных документов на строительство;
- конкретный адрес многоквартирного дома и его описание (например, этажность, количество одно-, двух-, трехкомнатных и т. д. квартир, технические характеристики каждой квартиры соответствующего типа и иные сведения, установленные действующим законодательством);
- состав и функциональное назначение общего имущества дома;
- перечень подрячков строительно-монтажных работ;
- предполагаемый срок ввода в эксплуатацию.

Т. е. жилищные сертификаты – это разновидность финансирования долевого строительства, привязанная к конкретному дому, а не к строительной организации. Для эмитента (строительной организации) это оказалось неудобным, более рискованным, чем выпуск обычных облигаций, поэтому широкого распространения выпуск таких сертификатов в РФ не получил.

Вне зависимости от их вида, корпоративные облигации имеют ряд ограничений, устанавливаемых не только законом [3], но и другими законодательными и нормативными актами. Перечислим наиболее существенные **ограничения на выпуск корпоративных облигаций**:

1) выпускать корпоративные облигации имеет право только хозяйственное общество, т. е. предприятие в форме акционерного общества (АО) или общества с ограниченной ответственностью (ООО);

2) запрещается выпуск облигаций до полной оплаты уставного капитала общества;

3) облигации можно выпускать не ранее третьего года существования общества после надлежащей сдачи двух годовых балансов;

4) максимально возможная сумма необеспеченных облигаций общества не может превышать величины его уставного капитала;

5) максимальная сумма всех выпущенных обществом облигаций (как обеспеченных, так и не обеспеченных) не может превышать разницы между чистыми активами и уставным капиталом;

6) облигации, конвертируемые в акции определенного типа, можно выпустить только в количестве, которое не превышает необходимое для конвертации количество объявленных акций заданного типа, зафиксированных в Уставе общества.

Еще одной интересной особенностью облигаций является возможность их досрочного погашения. Досрочное погашение возможно по желанию владельца, по желанию эмитента и по закону. Досрочное погашение по желанию эмитента или владельца, его сроки, порядок, цена и другие условия заранее объявляются эмитентом в решении о выпуске и проспекте ценных бумаг [10, гл. 21].

Наиболее часто встречается возможность досрочного погашения облигаций по желанию владельца облигации – так называемые облигации со встроенной офертой погашения. Смысл выпуска подобных облигаций – различные представления о выгодных сроках обращения со стороны эмитента и владельца. Эмитенту выгодны облигации с длительными сроками обращения, так как ему необходимо существенное время, чтобы, например, запустить новую технологию (финансируемую выпущенными облигациями), завоевать рынок, выйти на запланированную мощность и начать получать прибыль, достаточную для погашения облигаций.

Инвестору же выгоднее краткосрочные облигации, особенно в РФ. На слишком большие сроки инвестор вкладываться опасается. Поэтому эмитенты корпоративных облигаций предоставляют владельцу право в определенный срок или сроки предъявить эмитенту облигацию с требованием досрочного выкупа. Цена досрочного выкупа устанавливается эмитентом, но не должна быть ниже номинала облигации (или остатка номинала, если номинал по условиям выпуска погашается периодически частями) [10, ст. 21.40]. Досрочное погашение проводится только для тех облигаций, которые были предъявлены инвесторами. Остальные облигации остаются в обращении.

На практике владельцы облигаций с офертой погашения достаточно редко предъявляют облигации к досрочному погашению, но сама возможность высоко ценится инвесторами. В настоящее время разместить среднесрочные и долгосрочные корпоративные облигации в РФ без встроенной оферты погашения не так просто, если только эмитент не является очень крупным предприятием с солидной репутацией, типа Сбербанка.

Второй вид досрочного погашения – это погашение по желанию эмитента. В этом случае эмитент обязан в Решении о выпуске и проспекте ценных бумаг объявить сроки, в которые он может принять решение о досрочном погашении облигаций, а также порядок, цены (не ниже номинала или остатка номинала) и иные существенные условия погашения. Досрочное погашение в этом случае проводится для всех облигаций выпуска без исключения.

Третий вид досрочного погашения – погашение по закону, когда эмитент просрочит сроки выплаты процентов, сроки частичного погашения номинала или приобретения облигаций более чем на 10 дней; либо условия обеспечения облигаций существенно ухудшатся [3, ст. 17.1]. С момента наступления указанного события (просрочки на 10 дней или утери обеспечения) владельцы имеют право потребовать от эмитента досрочного погашения их облигаций (также по цене не ниже номинала или остатка номинала). Досрочное погашение в этом случае проводится по облигациям, предъявленным инвесторами.

В случае любого досрочного погашения облигаций эмитент после погашения не имеет права снова пускать эти облигации в обращение. Другое дело, если условиями о выпуске предусмотрено не досрочное погашение облигаций, а возможность приобретения облигаций эмитентом. Тогда в Решении о выпуске и проспекте ценных бумаг эмитент определяет сроки и порядок сообщения владельцам о возможности приобретения эмитентом размещенных облигаций, условия, сроки и порядок приобретения, включая цену приобретения (которая может быть меньше номинала) либо порядок определения этой цены. При этом в этом случае эмитент не обязан выкупать все облигации, предъявленные ему инвесторами. Он заранее объявляет максимальное количество облигаций, которые собирается выкупить, и, если инвесторы потребовали выкупить

большее количество, то приобретение осуществляется пропорционально имеющимся заявкам (но только целого количества облигаций). Такие приобретенные эмитентом облигации он может снова пустить в оборот либо досрочно погасить их по своему усмотрению.

Корпоративные облигации имеют еще множество различных возможностей, например, выпуск еврооблигаций¹¹ крупными предприятиями позволяет им диверсифицировать финансовые риски заимствования за счет более устойчивого курса иностранных валют и гораздо меньшего размера выплачиваемого процента, чем на внутреннем рынке. Регистрация не отдельного выпуска, а, например, программы облигаций позволяет экономить время и деньги, затрачиваемые на прохождение эмиссии каждого отдельного выпуска. Вообще, облигации являются достаточно гибким инструментом заимствования на открытом рынке и, как правило, более дешевым для эмитента, чем банковские кредиты, поэтому многие предприятия, которые имеют право на выпуск облигаций, активно пользуются этим способом заимствования.

Вопросы и задания

1. В чем состоят основные цели выпуска эмиссионных ценных бумаг? Почему их выпуск обычно требует государственной регистрации?
2. Приведите примеры ситуаций на обычном предприятии, в которых выгодно выпускать эмиссионные ценные бумаги. Какой способ размещения удобно выбрать в каждом из перечисленных Вами случаев?
3. По итогам года акционерное общество выплатило дивиденды по привилегированным акциям на сумму 850 тыс. руб. (без учета налогового обложения). Ставка дивиденда по этим акциям, установленная уставом, – 8,5 % от номинала акции. Обществом произведен только один выпуск привилегированных акций, причем объем этого выпуска является максимально возможным. Определите величину уставного капитала АО.
4. Почему акция имеет несколько различных видов стоимости? В каких случаях обычно используется каждый из этих видов?

¹¹ **Еврооблигации** – это облигации, размещаемые за пределами страны, являющейся резидентной для эмитента, и номинированные, как правило, в иностранной валюте.

5. ООО «Пульс» собирается выпустить необеспеченные облигации. Укрупненный последний баланс предприятия имеет вид (млн руб.):

Активы		Пассивы	
Основные средства	7,0	Уставный капитал	0,5
Финансовые вложения	1,0	Нераспределенная прибыль	1,5
Запасы	0,5		
Дебиторская задолженность	4,0	Долгосрочные займы	9,0
Денежные средства	1,5	Краткосрочные займы	3,0
Баланс	14	Баланс	14

Укажите максимально возможную сумму выпуска облигаций.

6. Общее собрание акционеров закрытого (непубличного) акционерного общества большинством в $\frac{3}{4}$ голосов приняло решение о выпуске облигаций, конвертируемых через 3 года в обыкновенные акции общества. Уставный капитал общества состоит из одного выпуска обыкновенных и одного выпуска привилегированных акций. Для того чтобы не допустить увеличения количества акционеров, способом размещения облигаций было выбрано распределение их среди всех акционеров общества (как владельцев обыкновенных, так и владельцев привилегированных акций). Имеют ли в данном случае акционеры – владельцы обыкновенных акций – преимущественное право при размещении облигаций?

7. За последние полгода было зарегистрировано приобретение 1000 акций АО «Вымпел». Из них 100 акций было продано по цене 1 000 руб., 200 акций продано по цене 1 500 руб., еще 200 акций – по цене 2 000 руб., 450 акций по цене 2 500 руб. Цена продажи остальных 50 акций неизвестна. Определите средневзвешенную цену акции.

8. В чем сходство и отличие прав владельцев паев инвестиционных фондов и владельцев акций? В каких случаях и для каких инвесторов (агрессивный, консервативный, умеренный) выгоднее покупать паи, а в каких – акции? Почему?

9. В чем смысл и назначение депозитарных расписок? В каких случаях инвестору выгоднее (удобнее) покупать акции, а в каких – депозитарные расписки на эти акции?

10. В чем заключаются отличия выпуска и обращения биржевых облигаций от выпуска и обращения обычных корпоративных облигаций, в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг»?

4. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

4.1. Понятие и основные особенности государственных ценных бумаг

Государственные ценные бумаги, как следует из названия, – это ценные бумаги, выпускаемые государством для целей:

- покрытия дефицита государственного бюджета;
- финансирования государственных социальных и иных программ;
- регулирования денежной массы в обращении.

Государственные ценные бумаги настолько отличаются по своим функциям, обеспеченности, влиянию на состояние внутреннего финансового рынка от корпоративных ценных бумаг, что регулируются совершенно отдельным, собственным законодательством. Основу этого законодательства составляет Бюджетный кодекс РФ (в дальнейшем БК РФ) [4] и закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» [22]. В этих двух актах установлены основные понятия, принципы, критерии и порядок выпуска и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг¹².

Выпуск конкретных разновидностей государственных ценных бумаг регулируется последующими специальными законами и нормативными актами. Например, выпуск наиболее распространенных облигаций федерального займа (ОФЗ) регулируется следующими

¹² Финансирование муниципалитетов полностью подчиняется Бюджетному кодексу [4], порядок выпуска и обращения для муниципальных ценных бумаг аналогичен порядку для государственных ценных бумаг, отличаясь незначительными деталями, поэтому в дальнейшем в тех случаях, когда разбираемые правила будут одинаковы для государственных и муниципальных ценных бумаг, для краткости будут упоминаться только государственные ценные бумаги. В случаях, когда эти правила отличаются, будут отдельно выделяться федеральные, субфедеральные (ценные бумаги субъектов федерации) и муниципальные ценные бумаги.

тремя уровнями законодательных и нормативных актов. Высший уровень – это федеральный закон, регулирующий выпуск всех ОФЗ – «Генеральные условия эмиссии и обращения облигаций федеральных займов» [23]. Далее выпускаются нормативные акты, регулирующие особенности конкретной разновидности ОФЗ, например, для ОФЗ-АД это «Условия эмиссии и обращения облигаций федерального займа с амортизацией долга» [24]. И, наконец, нормативный акт, описывающий конкретный выпуск с конкретными сроками, суммами и т. п. – обычно это соответствующий приказ Минфина РФ, объявляющий решение о соответствующем выпуске (названия этих приказов могут быть разные).

Перечислим **основные особенности** выпуска и обращения государственных ценных бумаг:

1. Эмитентом государственных ценных бумаг может выступать только какая-нибудь государственная структура. Поскольку главной целью выпуска таких бумаг чаще всего является финансирование дефицита бюджета, то БК РФ в качестве такой структуры называет орган исполнительной власти, формирующий и исполняющий бюджет. На федеральном уровне эмитентом государственных ценных бумаг в настоящее время является Министерство финансов РФ, на уровне субъекта федерации, например, Свердловской области, – Министерство финансов Свердловской области, на местном уровне, например, город Екатеринбург, – администрация г. Екатеринбурга.

2. Для обслуживания выпуска и обращения государственных ценных бумаг эмитент должен выбрать генерального дилера, который по поручению эмитента размещает государственные ценные бумаги на оговоренной торговой площадке, производит периодические выплаты по ним и погашает размещенные ценные бумаги в конце срока обращения. На федеральном уровне в качестве генерального дилера на внутреннем рынке обычно выступает Банк России (при размещении ценных бумаг среди юридических лиц) или Сбербанк РФ (при размещении среди физических лиц).

Основной торговой площадкой для обращения внутренних государственных ценных бумаг в настоящее время является Московская биржа (правопреемник ММВБ и РТС). Учетом прав

и перехода прав по государственным ценным бумагам занимается Центральный депозитарий.

Если государство выпускает ценные бумаги, размещаемые за рубежом (еврооблигации), то правила размещения и обращения ценных бумаг должны учитывать соответствующее зарубежное законодательство.

3. Способом размещения государственных ценных бумаг на организованных торгах являются особые виды биржевых аукционов, полностью отличные от аукционов по корпоративным облигациям. Если основной целью биржевого аукциона по размещению корпоративных ценных бумаг является установление наиболее справедливой рыночной цены, то основной целью аукциона по размещению государственных ценных бумаг является получение государством как можно большего размера средств от размещения плюс установление доходности государственных ценных бумаг на минимально возможном уровне, чтобы удешевить для государства обслуживание этих ценных бумаг.

Поэтому для корпоративных ценных бумаг чаще всего используются открытые аукционы, в первую очередь, двойной открытый аукцион; а для государственных – закрытые, в РФ наиболее популярен закрытый аукцион с установлением цены отсечения.

4. Из определения ясно, что государственные ценные бумаги – это долговые обязательства, образующие соответствующую часть государственного долга, внутреннего или внешнего. Понятно, что занимать деньги можно только до определенного предела, иначе впоследствии сложно будет расплатиться. Поэтому в [4, ст. 107] прописано, что законом о бюджете на плановый финансовый год обязательно устанавливается предельный (максимальный) размер государственного долга бюджета соответствующего уровня. Для федерального бюджета БК РФ не предусматривает общих ограничений, но для субъектов федерации и муниципалитетов долг не должен превышать размера запланированных доходов соответствующего бюджета без учета безвозмездных поступлений.

Максимально возможная сумма заимствований (как часть государственного долга) не может превышать размера запланированного дефицита [4, ст. 106], а сам дефицит соответствующего бюджета

[4, ст. 92.1] для субъекта федерации не может превышать в общем случае 15 % от запланированного годового дохода бюджета, для муниципалитета (в общем случае) – 10 %. Здесь также имеется в виду доход бюджета без учета безвозмездных поступлений.

Объем расходов на обслуживание государственного долга (например, выплаты процентов) в плановом году для федерального бюджета не регламентирован, для субъекта федерации или муниципалитета не может быть более 15 % от годового расхода соответствующего бюджета без учета субвенций [4, ст. 111].

Все перечисленное имеет отношение к выпускаемым государственным ценным бумагам, поскольку они составляют часть государственного долга, предназначенную для финансирования дефицита бюджета.

5. По виду государственные ценные бумаги могут быть любыми долговыми ценными бумагами – облигации, векселя, сертификаты и т. п. С 1992 г. в РФ предпринимались попытки выпуска и казначейских векселей, и государственных сертификатов, и иных необлигационных долговых обязательств, но все они оказались неудачными в силу особенностей обращения неэмиссионных ценных бумаг, поэтому от них быстро отказались. В настоящее время государственные ценные бумаги в РФ выпускаются в виде облигаций, так как они более понятны для участников рынка и удобнее для обслуживания эмитентом.

БК РФ регламентирует сроки и виды таких долговых обязательств. Так, государственные ценные бумаги могут быть краткосрочными (до 1 года), среднесрочными (от года до пяти лет) и долгосрочными (федеральные и субфедеральные – от 5 до 30 лет, муниципальные от 5 до 10 лет). Российская Федерация и субъекты федерации могут выпускать внутренние облигации и еврооблигации (внешние облигации), а муниципалитеты – только внутренние.

6. Поскольку государственные ценные бумаги во всем мире считаются наиболее надежными, законодательства большинства стран, и российское в том числе, рекомендуют или прямо предписывают различным социально-экономическим институтам, одной из основных функций которых является сохранность доверенных им средств, инвестировать определенную часть этих средств

в государственные ценные бумаги. Причем во многих странах, особенно в экономически развитых, для повышения уровня диверсификации средств рекомендуется использовать государственные ценные бумаги разных стран.

В РФ подобными институтами являются банки, страховые организации, пенсионные фонды, инвестиционные фонды и т. п. Рекомендации по вложению средств фонда в государственные ценные бумаги в соответствующих законодательных и нормативных актах не прямые, а косвенные – через установление различных нормативов по риску, доходности, надежности, диверсификации и других обязательных критериев для структуры активов фонда. Но, поскольку в РФ волатильность рынка корпоративных облигаций, и тем более акций, очень высока, в неэмиссионные ценные бумаги (например, банковские векселя) вкладываться практически запрещено, а возможность вложения в зарубежные ценные бумаги во многих случаях обставлена такими барьерами, что также практически маловероятна, остается вкладывать значительную долю средств в российские государственные ценные бумаги.

Слишком большая доля российских государственных ценных бумаг в структуре активов фонда порождает различные проблемы. Например, после 1998 г. старые виды государственных облигаций (типа ГКО и облигаций субъектов федерации) были скомпрометированы дефолтом, а новые, из-за возникшего после бюджетной реформы профицита федерального бюджета, государству выпускать стало вроде бы незачем. В результате вкладываться институциональным инвесторам (в первую очередь пенсионным фондам) стало не во что (помним о нормативах!). И чтобы разрешить эту коллизию, государство начало выпускать так называемые ГСО, предназначенные исключительно для институциональных инвесторов.

Но через некоторое время проявилась другая проблема. Государственные облигации – это низкодходные ценные бумаги. Процентная ставка по первым выпускам ГСО составляла 3–5 % годовых, затем ее подняли до 8 %, тогда как даже официальная инфляция в нулевые годы выражалась двузначными цифрами. Таким образом средства пенсионных фондов постепенно обесценивались в течение нескольких лет. Кризисы 2008, 2014 гг. и налоговая

политика тех лет увели значительную долю экономики «в тень», зарплаты стали «серыми», соотношение притока денег в пенсионный фонд и выплат из него сильно уменьшилось, плюс долготеее обесценивание активов привело в результате к слишком большому дефициту пенсионного фонда. Поэтому возникла необходимость не только изменения пенсионного возраста с целью уменьшения выплат из пенсионного фонда, изменения налоговой политики для увеличения притока средств в фонд, но и изменения правил формирования структуры активов пенсионного фонда для увеличения стоимости этих активов.

7. Именно из-за того, что государственные ценные бумаги имеют, как правило, низкую доходность, государство очень часто предусматривает налоговые или иные льготы для владельцев государственных ценных бумаг (см. Налоговый кодекс РФ [25]).

Так, например, выплаты процентов по корпоративным облигациям облагаются налогом по общим ставкам, а процентов по государственным ценным бумагам – по уменьшенным ставкам или вообще по нулевой ставке (обычно по облигациям для физических лиц). В разные периоды существования РФ эти налоговые льготы достаточно часто менялись, были льготы для юридических лиц при выплате НДС, при выплате налога на прибыль, налога на имущество юридических лиц и т. п. Периодически возникает правило, что в случае перепродажи государственной ценной бумаги объем льгот уменьшается, а в случае удержания ее до погашения – увеличивается. Вводились льготы по возможности доступа к тем или иным инвестиционным государственным средствам и т. д. Для физических лиц во времена СССР, когда существовал дефицит, по некоторым государственным облигациям предусматривались выигрыши в виде получения дефицитных товаров, и это позволяло привлечь значительные средства населения.

Обобщая приведенные выше особенности выпуска и обращения государственных ценных бумаг (государственных облигаций в РФ), можно сказать, что они являются не только особым видом ценной бумаги, но и особым видом финансового инструмента, позволяющего государству лучше планировать, осуществлять, контролировать и видоизменять свою бюджетную, налоговую и денежно-кредитную политику.

4.2. Основные виды государственных ценных бумаг в РФ

С момента образования Российской Федерации в августе 1991 г. государством было выпущено множество видов ценных бумаг, но массовый характер и достаточно длительную историю обращения имели не все. В этом разделе мы рассмотрим только те облигации, которые действительно хорошо известны участникам рынка и доказали в свое время свою жизнеспособность.

ГКО – государственные краткосрочные облигации – именные краткосрочные бездокументарные бескупонные облигации, размещаемые с дисконтом.

Первый выпуск ГКО был размещен в мае 1993 г. Из-за гиперинфляции (840 % годовых) сроки обращения были минимально возможными – три месяца, а дисконт, наоборот, очень большой. Через три месяца для погашения этих облигаций по номиналу выпускается следующий выпуск, объемом, разумеется, большим, чем первый, следующий – еще больше и т. д., вплоть до 1998 г., когда размер обязательств по выплатам оказался сопоставим с доходной частью федерального бюджета и был объявлен технический дефолт по государственным обязательствам РФ. Т. е. была создана финансовая пирамида ГКО, но в начале 1990-х гг. молодому государству, принявшему на себя все долги СССР (в том числе огромные перестроечные долги, выданные западными инвесторами под двузначные проценты), долги бывших союзных республик, признавшему царские долги 1917 г., занять средства где-то за рубежом стало весьма проблематично. Из-за разрыва экономических связей в результате распада СССР промышленность почти не работала, а те заводы, которые работали, не всегда имели возможность выплачивать зарплату работникам, поэтому налоговых поступлений от хозяйственной деятельности в бюджеты было мало. Нефть на мировом рынке стоила очень дешево, поэтому доходов от продажи нефти тоже было очень мало.

Отсюда почти единственным способом финансирования очень существенного дефицита государственного бюджета остались внутренние займы. Банковские кредиты для государства были

малодоступны, так как обесценивание банковских вкладов после распада СССР из-за гиперинфляции и недавняя павловская денежная реформа подорвали доверие к банкам. Люди предпочитали деньги не хранить, а тратить, и даже если требовалось выделить часть средств на сбережение, покупали наличную валюту, но не несли деньги в банк. Поэтому из всевозможных способов заимствования государству реально оставался только выпуск государственных долговых ценных бумаг, причем сугубо краткосрочных и с высочайшей доходностью.

Эту быстро растущую финансовую пирамиду следовало «подпереть» чем-то более долгосрочным, чтобы она не обрушилась раньше времени. Поэтому, продолжая выпускать все новые и новые набирающие популярность выпуски ГКО (теперь уже со сроками 6 месяцев и даже год), государство стало параллельно выпускать среднесрочные, а затем и долгосрочные ценные бумаги.

ОФЗ – облигации федерального займа – именные документарные облигации с обязательным централизованным хранением. Начало обращения – 1995 г., сроки обращения первых выпусков – 2 года, доход – в виде купона (процентов). Затем периодически Генеральные условия по этим облигациям изменялись, и в настоящее время они могут быть краткосрочными, среднесрочными и долгосрочными, а также купонными и бескупонными. За истекшие 20 лет было придумано несколько разновидностей этих облигаций, в зависимости от целей, преследуемых Минфином.

ОФЗ-ПК – облигации федерального займа с переменным купоном. Размер купона изменялся в зависимости от доходности рынка ГКО (до 1998 г.). В настоящее время в Условия эмиссии этих облигаций внесены изменения, в соответствии с которыми [26], размер купона зависит от:

...доходности по облигациям федеральных займов с постоянной ставкой купонного дохода и других видов государственных ценных бумаг Российской Федерации и (или) величины процентных ставок, уровня инфляции и значений других индикаторов финансового рынка и показателей, составляющих официальную статистическую информацию.

ОФЗ-ПД – облигации федерального займа с постоянным доходом. Купон у них известен заранее и одинаков на весь срок обращения.

ОФЗ-ФД (ОФЗ-ФК) – среднесрочные облигации федерального займа с фиксированным доходом (с фиксированным купоном) – купон также известен заранее, фиксирован, но может быть разным в разные купонные периоды. Впервые выпущены в 1999 г. для новаций замороженных во время дефолта ГКО и ОФЗ-ПК.

ОФЗ-АД – облигации федерального займа с амортизацией долга. Начало обращения – 2002 г. Ставка купона может быть как фиксированной, так и переменной. Особенность этих облигаций – постепенное погашение номинала облигации вместе с выплатой очередного купона. Могут быть среднесрочными и долгосрочными.

БОФЗ – бескупонные облигации федерального займа – краткосрочные бескупонные облигации федерального займа, выпускались в конце 2014 г. сроком на три месяца, погашены в 2015 г. По сути полный аналог ГКО.

ОФЗ-ИН – облигации федерального займа с индексируемым номиналом (начало обращения – 2015 г.). Это среднесрочные и долгосрочные облигации, номинал которых ежемесячно индексируется на инфляцию. Ставка купона – фиксирована на весь срок обращения, но выплачивается исходя из индексированного номинала.

Самые первые, еще додефолтные виды – это ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-ФК, затем были выпущены ОФЗ-АД, и начиная с 2002 г. вплоть до кризиса 2014 г. львиную долю во внутреннем обращении составляли именно ОФЗ-АД. Облигации выпускались как среднесрочными, так и долгосрочными. После кризиса 2014 г. появились новые виды – БОФЗ (краткосрочные) и ОФЗ-ИН (средне- и долгосрочные), вновь, впервые после дефолта 1998 г., возобновлен выпуск ОФЗ-ПК.

ОВВЗ (ОВГВЗ) – облигации внутреннего (государственного) валютного займа – краткосрочные (первый транш), среднесрочные (второй транш) и долгосрочные (последующие транши) внутренние валютные купонные облигации с фиксированной ставкой купона. Первые пять траншей (выпусков) были выпущены в 1993 г., еще два долгосрочных транша – в 1996 г. Эти облигации выдавались

владельцам валютных счетов во Внешэкономбанке для погашения задолженности по их валютным счетам (по сути взамен изъятых валютных счетов). Форма выпуска – документарные предъявительские. В настоящее время в обращении нет, все выпущенные облигации погашены.

ОГСЗ – облигации государственного сберегательного займа – среднесрочные купонные документарные предъявительские облигации, выпущенные с целью привлечения средств от физических лиц, хотя владельцами могли быть и юридические лица. Генеральным дилером по этим облигациям, в отличие от всех остальных облигаций, выступал Сбербанк РФ. Начало обращения – 1995 г. Так как задумывалось, что облигации будут привлекать физических лиц, по ним был предусмотрен ряд льгот. Например, доход по ним для физических лиц не облагался налогом. Сбербанк обязался выкупать эти облигации в любой момент по текущему курсу, в том числе и до срока погашения. Поэтому в 1995 г. некоторые предприятия, при невозможности получить из банка наличные деньги (протекающий в это время кризис наличности) выкупали определенный объем ОГСЗ, чтобы выдать ими зарплату своим работникам, которые имели возможность обналичить эти облигации в Сбербанке в любой момент. На ОГСЗ также свободно обменивались в определенной пропорции некоторые просроченные непогашенные облигационные займы СССР, например, выигрышный заем 1991 г. Но, несмотря на все эти льготы, особой популярности ОГСЗ среди населения так и не приобрели. В основном их скупали юридические лица. После 1998 г. не выпускались.

ОГНЗ – облигации государственного нерыночного займа – не обращаются на вторичном рынке (не могут перепродаваться владельцами, что вообще-то нарушает один из признаков ценной бумаги) – выпускались государством для оформления задолженности перед предприятиями, преимущественно оборонного комплекса. Первые Генеральные условия эмиссии ОГНЗ выпущены в 1996 г., затем они несколько раз менялись. В настоящее время могут выпускаться в документарной форме с обязательным централизованным хранением, по срокам могут быть краткосрочными, среднесрочными, долгосрочными. Первые облигации были бескупонные,

в последней редакции Генеральных условий по этим облигациям предусмотрен купонный доход. Владельцами таких облигаций могут быть только юридические лица (резиденты и нерезиденты РФ).

ОВОЗ – облигации внутренних облигационных займов – именные документарные с обязательным централизованным хранением. По облигациям предусмотрен купонный доход в виде фиксированного или постоянного процента, начисляемого на непогашенную часть номинала, а номинал, в зависимости от условий конкретного выпуска, может погашаться либо частями, вместе с выплатой очередного купона, либо полностью в конце срока обращения. По срокам могут быть любыми (от одного года до 30 лет). Особенностью этих облигаций является их размещение за рубежом (на международных рынках капитала), хотя номинированы они в рублях. Первые облигации были размещены в 2011 г., по закрытой подписке сроком на 7 лет, номиналом по 5 млн руб. каждая, объем эмиссии составил 40 млрд руб. Выпуск разошелся моментально, так что через пару месяцев Минфин РФ доразместил облигаций еще на такую же сумму. В настоящее время на рынке обращаются только ранее выпущенные облигации, выпуск новых облигаций Минфином пока не предусматривается.

ГСО – государственные сберегательные облигации – именные купонные документарные облигации с обязательным централизованным хранением, владельцами которых могут быть только институциональные инвесторы (страховые компании, инвестиционные и пенсионные фонды, иные государственные внебюджетные фонды, государственные корпорации). На вторичном рынке ГСО не обращаются. Могут быть краткосрочными, среднесрочными и долгосрочными. Уполномоченным агентом и депозитарием по ним назначен Сбербанк. Впервые выпущены в 2006 г. В настоящее время обращаются следующие разновидности – ГСО-ППС и ГСО-ФПС.

ГСО-ППС – государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода.

ГСО-ФПС – государственные сберегательные облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода.

Еврооблигации (*eurobonds*) – выпускаются РФ еще с 1995 г., сроками от одного года до 30 лет в разных валютах. Напомним,

что еврооблигации – это облигации, размещаемые за пределами страны-эмитента и номинируемые, как правило, в иностранной валюте. В настоящее время в обращении находятся евробонды РФ со сроками погашения до 2043 г. включительно. Составляют достаточно существенную часть внешнего долга РФ.

Облигации субъектов федерации и муниципальные облигации – один из основных инструментов финансирования дефицита соответствующего бюджета в РФ. В 1990-е гг. дефицитным был федеральный бюджет, многие бюджеты субъектов РФ, в первую очередь в депрессивных регионах, и муниципальные бюджеты. Но к концу 1990-х гг. ряд промышленно развитых субъектов РФ и городов-миллионников сводили свои бюджеты в ноль.

После бюджетной реформы начала 2000-х гг., когда федеральный бюджет обрел профицит, бюджеты почти всех субъектов федерации (кроме Москвы и Санкт-Петербурга) и практически всех муниципалитетов стали хронически дефицитными. Поэтому выпуск субфедеральных и муниципальных облигаций начиная с 1990-х гг. никогда не терял своей актуальности. Большим спросом пользовались облигации промышленных или добывающих регионов (Свердловская, Челябинская, Томская, Тюменская области, Ханты-Мансийский автономный округ, Красноярский край и т. д.), а вот наиболее нуждающимся аграрным регионам (Ульяновская, Курганская области, Алтайский край, Забайкалье и т. д.) успешно разместить свои облигации удавалось достаточно редко. Во время кризиса 2008 и 2014 гг. ассортимент представленных на рынке субфедеральных облигаций чрезвычайно сузился. Оставшиеся эмитенты на рынке субфедеральных облигаций – это Москва, Санкт-Петербург и Ханты-Мансийский автономный округ, выпуск облигаций остальных регионов почти не производится.

4.3. Облигации Банка России

Облигации Банка России (ОБР) – совершенно особый вид облигаций, выпуск и обращение которого регулируется законами [3], [27] и нормативными актами Банка России, в первую очередь

Положением [28]. Но обращаются эти облигации на Московской бирже в секторе государственных облигаций по правилам для государственных облигаций, включая особые виды аукционов для размещения, возможность приобретения только специальными дилерами на рынке государственных облигаций и т. д. Кроме этого, выплаты по этим облигациям обеспечиваются имуществом Банка России, т. е. практически государственным имуществом.

В соответствии с [27, п. 8, ст. 35] выпуск ОБР является одним из инструментов денежно-кредитной политики Центробанка, и основная цель выпуска – это регулирование денежной массы в обращении и регулирование ликвидности банковской системы РФ. В [27, ст. 44] установлен предельный размер (по номинальной стоимости) всех выпусков ОБР, находящихся в обращении – он не может превышать разницы между максимально возможным суммарным обязательным резервом всех коммерческих банков и этим же суммарным резервом по действующему нормативу.

Выпускаются ОБР в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением. По видам дохода они являются бескупонными дисконтными, по срокам обычно краткосрочные, но могут быть и среднесрочными. Владельцами ОБР могут быть только российские банки. Так как ОБР обращаются в секторе государственных облигаций, банк, желающий купить ОБР, должен для начала заключить договор с Центробанком о выполнении им функций дилера на рынке государственных облигаций. Требования к таким дилерам очень непростые, например, по размеру собственного капитала. Поэтому можно сказать, что ОБР в момент размещения могут приобрести только крупные российские банки.

В соответствии с [3, п. 2. ст. 27.5-1], выпуск ОБР не подлежит государственной регистрации, не нужно составлять и регистрировать проспект облигаций и не проводится государственная регистрация Отчета о выпуске ОБР.

За три дня до размещения Банк России публикует на своем сайте информацию о предстоящем выпуске, а кроме этого [3, п. 4 ст. 27.5-1] Банк России обязан раскрывать следующую информацию:

- о принятии решения о размещении ОБР,
- об утверждении решения о выпуске ОБР,

- о завершении размещения ОБР,
- об исполнении обязательств по ОБР.

Всю официальную информацию о выпусках ОБР, включая раскрываемую информацию, можно найти на сайте Банка России (www.cbr.ru). В первой половине 2000-х гг. Банк России достаточно активно пользовался этим инструментом, но с 2011 г. вплоть до настоящего времени ОБР не выпускались. В настоящее время Центробанк в качестве инструмента, регулирующего ликвидность, предпочитает операции РЕПО.

Вопросы и задания

1. Какой именно орган власти выступает эмитентом в случае выпуска:
 - а) государственных ценных бумаг РФ;
 - б) ценных бумаг, выпускаемых Пермским краем;
 - в) ценных бумаг, выпускаемых г. Екатеринбург.
2. Каковы основные цели выпуска государственных ценных бумаг? В каких случаях государству выгоднее прибегнуть к прямым займам у банков, а в каких – к выпуску государственных облигаций?
3. Чем отличается процедура выпуска государственных облигаций от эмиссии корпоративных облигаций?
4. Каким инвесторам и в каких случаях выгоднее приобретать государственные облигации, а в каких – корпоративные?
5. В каких случаях государству выгодно выпускать еврооблигации? Проиллюстрируйте Ваш ответ примерами выпуска еврооблигаций от имени Российской Федерации.
6. Как Вы считаете, какую оптимальную долю федерального государственного долга и в какой фазе экономического цикла развития государства могут составлять:
 - а) внутренние государственные облигации,
 - б) внешние государственные облигации.
 Объясните Ваше решение.
7. Опишите смысл и назначение облигаций Банка России (ОБР). Перечислите ситуации в экономике, когда выпуск ОБР становится оправданным. На каком этапе жизненного цикла экономической системы возникают эти ситуации?

5. СУБЪЕКТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

5.1. Понятие рынка ценных бумаг. Участники рынка

Экономическая теория определяет рынок ценных бумаг как составную часть финансового рынка. Финансовый рынок – это система денежно-стоимостных отношений между экономическими агентами, возникающая в процессе обмена экономическими благами и связанная с формированием, использованием и перераспределением различных денежных фондов.

Так как ценная бумага является по своей сути заменителем денег (денежным суррогатом), то понятно, что рынок ценных бумаг – это та часть системы денежно-стоимостных отношений, в которой денежный капитал перераспределяется между участниками этих отношений, выполняя также регулирующую, информационную и ценообразующую функции (рис. 5.1).

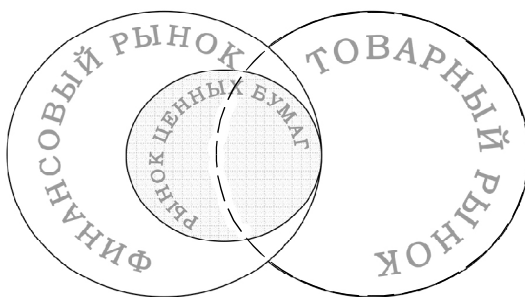


Рис. 5.1. Место рынка ценных бумаг
в системе финансовых отношений

Определение рынка ценных бумаг с точки зрения его структуры лучше выделяет основные признаки данного рынка. Рынок ценных бумаг – это совокупность самих ценных бумаг, операций с ними,

участников этих операций и инфраструктура, обслуживающая эти операции.

Если исходить из первого определения рынка ценных бумаг как системы отношений между экономическими агентами, ясно, что на нем присутствуют все виды экономических агентов – предприятия, домохозяйства и государство. Однако, для понимания специфики деятельности участников данного рынка удобнее второе определение, так как оно выделяет совершение операций с ценными бумагами и обслуживание этих операций.

Основными операциями с ценными бумагами являются их выпуск/погашение и купля/продажа. Тогда основными участниками рынка ценных бумаг будут **эмитенты** – те, кто выпускает ценные бумаги, и **инвесторы** – те, кто покупает ценные бумаги.

Как эмитентами, так и инвесторами в общем случае могут быть все участники экономических отношений – юридические и физические лица и государство. Конечно, в каждом конкретном случае выпуска или покупки определенной ценной бумаги законом могут быть установлены различные ограничения (запреты) для каких-либо видов экономических агентов выступать в качестве эмитента или в качестве инвестора, но, тем не менее, каждый из экономических агентов при определенных условиях может стать эмитентом или инвестором на рынке ценных бумаг.

Поскольку современный уровень развития экономических отношений с его высокой степенью разделения труда невозможен без наличия посреднических услуг, то и на рынке ценных бумаг посредники также необходимы. Причем, в первую очередь, в посредниках заинтересованы именно инвесторы. Сложно представить себе современного инвестора, вкладывающегося, например, в акции и не использующего хотя бы знания динамики курса этих акций за определенный исторический период. Такие информационные услуги предоставляются именно посредниками: биржами, инвестиционными компаниями, брокерскими фирмами, аналитическими агентствами и т. д.

Более опытный инвестор захочет также воспользоваться информацией о показателях и результатах хозяйственной деятельности

тех предприятий, акции которых он планирует купить. Такая информация в настоящее время размещается в сети интернет на сайтах самих предприятий-эмитентов или на специальных серверах раскрытия информации. Так как добровольно подобную информацию о себе предприятия раскрывают крайне неохотно, то раскрытие информации сделано обязательным по требованию соответствующих законов.

Таким образом, субъектами рынка ценных бумаг являются:

- эмитенты как лица, поставляющие на рынок основной товар – ценные бумаги;
- инвесторы как потребители основного товара;
- посредники как лица, облегчающие взаимоотношения основных участников рынка;
- регуляторы рынка как инструмент его наиболее эффективного функционирования.

Данная глава в основном посвящена посреднической деятельности, так как деятельность эмитентов и инвесторов уже описана в первой главе, а регулирование рынка будет рассмотрено в следующей главе.

Систематическая посредническая деятельность на рынке ценных бумаг называется **профессиональной деятельностью** и по действующему законодательству РФ подлежит обязательному лицензированию. Участники рынка, имеющие лицензию на осуществление какого-либо вида профессиональной деятельности, называются **профессиональными участниками рынка ценных бумаг** (профучастниками). Сами виды деятельности часто зависят от сегмента рынка, на котором работает профучастник, поэтому определим вначале основные сегменты (классификацию) рынка ценных бумаг.

Классификация сегментов рынка ценных бумаг

I. По отношению к процедуре эмиссии рынки делятся на первичный и вторичный.

Первичный рынок (рынок эмитента) – рынок, на котором происходит размещение вновь выпущенных эмитентом ценных бумаг среди их первых владельцев. На этом рынке эмитенты и инвесторы

либо вступают в непосредственные отношения между собой по поводу размещения, либо подобное размещение производится эмитентом с привлечением посредников.

Основным лицом на первичном рынке выступает эмитент, и вся деятельность профучастников на этом рынке направлена на помощь эмитенту в наиболее эффективном проведении процедуры эмиссии ценных бумаг.

Вторичный рынок (рынок инвестора) – рынок, на котором происходит перепродажа ранее купленных ценных бумаг от одних владельцев к другим. На этом рынке, как правило, операции с ценными бумагами осуществляются при помощи посредников (профучастников).

Основным лицом вторичного рынка является инвестор, и деятельность профучастников на этом рынке направлена на помощь либо инвестору, либо другим профучастникам. Сами виды профессиональной деятельности, подлежащие обязательному лицензированию, сформировались именно на вторичном рынке [29].

II. По наличию правил торговли рынки делятся на организованный и неорганизованный.

Организованный рынок – тот, на котором имеются правила торговли, обязательные для соблюдения всеми участникам рынка. Обычно эти правила закреплены в законодательных и/или соответствующих локальных нормативных актах.

Неорганизованный рынок – тот, на котором либо нет общих для всех участников правил торговли, либо они являются необязательными, носят лишь рекомендательный характер.

III. По особенностям торговли принято делить рынок на биржевой и внебиржевой.

Биржевой рынок – тот, на котором операции с ценными бумагами совершаются на территории биржи и с соблюдением биржевых правил торговли.

Такие сделки носят публичный характер, хорошо поддаются учету и контролю, несут существенную информационную нагрузку, поэтому правила биржевой торговли обязательно регулируются государством. Основные требования к биржевой торговле зафиксированы законом, а также определяются международными

соглашениями и обычаями делового оборота. Дополнительные требования прописаны в локальных нормативных актах конкретной биржи, также имеющих публичный характер и регулируемых государством. Разумеется, государство заинтересовано в развитии в первую очередь именно биржевого способа торговли.

Внебиржевой рынок – тот, на котором порядок и особенности совершения сделок с ценными бумагами не подчинены регулируемым биржевым правилам торговли.

Внебиржевой рынок более рискованный, чем биржевой. В это понятие входят как систематические сделки в электронных торговых системах, так и разовые, несистематические сделки, проводимые инвесторами между собой. Хотя торговые системы не имеют статуса биржи, ход торгов в них обычно носит публичный характер, этим торговые системы схожи с биржей, но правила торговли в них отличаются от правил биржевых торгов.

IV. По срокам сделок выделяют срочный рынок и спот-рынок.

Спот-рынок (кассовый рынок, рынок с немедленной поставкой, натуральный рынок) – рынок договоров купли-продажи, в которых момент заключения сделки и момент исполнения сделки практически совпадают по времени. Основными объектами сделок на этом рынке являются сами ценные бумаги (акции, облигации, векселя и др.). Здесь покупатель выигрывает при падении цены, а продавец – при повышении цены на натуральном рынке.

Срочный рынок (рынок деривативов) – рынок договоров поставки, в которых момент заключения сделки и момент исполнения сделки разделены значительным промежутком времени. Предметом сделки на этом рынке являются не сами ценные бумаги, а производные финансовые инструменты (деривативы), которые предусматривают возможность покупки / продажи ценных бумаг через определенный промежуток времени. В отличие от спот-рынка, на срочном рынке покупатель выигрывает при повышении, а продавец – при падении цены натурального рынка.

V. Другие способы классификации.

Рынок ценных бумаг можно классифицировать по отраслям (например, рынок банковских акций), по видам ценных бумаг (например, вексельный рынок), по эмитентам (например, рынок

государственных ценных бумаг), и т. д., и т. п. Так как для рассмотрения деятельности профучастников перечисленных выше четырех способов классификации достаточно, все остальные способы в данном пособии упоминаться не будут.

Теперь рассмотрим виды деятельности профучастников по следующим группам: совершение сделок с ценными бумагами, учет прав на ценные бумаги, обслуживание торгов ценными бумагами, а также вкратце опишем, чем еще могут заниматься профучастники в дополнение к своей основной деятельности.

5.2. Совершение сделок с ценными бумагами

Покупая и продавая ценные бумаги, многие инвесторы заинтересованы в том, чтобы извлечь максимально возможную финансовую прибыль либо получить какие-либо иные выгоды из владения ценными бумагами (например, влияние на деятельность предприятия через обладание контрольным пакетом акций). Но проблема очень часто заключается в том, что многие инвесторы не являются специалистами на рынке ценных бумаг, их основная деятельность протекает в совершенно иной сфере.

Например, кто-то получил ценные бумаги по наследству и желает продать их как можно выгоднее; кто-то желает уберечь свои сбережения от инфляции и согласен рискнуть, поместив их не в банк, а вложив в доходные ценные бумаги; кто-то желает купить определенный пакет акций конкретного предприятия, чтобы застраховать свой производственный процесс от сбоев в поставках и т. д. Все эти инвесторы в общем случае плохо представляют себе особенности функционирования рынка ценных бумаг и нуждаются в услугах посредника-профессионала, который сможет оказать им информационную поддержку, т. е. подскажет где, когда и каким образом лучше всего совершить сделку, а также сможет правильно и наиболее выгодно организовать и провести при необходимости саму сделку купли-продажи ценной бумаги. Обычно в таких случаях инвесторы прибегают к помощи брокера.

Брокерская деятельность

Брокер – профессиональный участник рынка ценных бумаг, который совершает сделки с ценными бумагами за счет и по поручению клиента [3, п. 1 ст. 3]. Правила совершения операций с денежными средствами, предоставленными брокеру клиентами, жестко регламентированы целым рядом нормативных актов, основными из которых являются [30] и [31].

Чаще всего брокер действует на основании договора поручения, договора комиссии или агентского договора. Договор комиссии – это разовый договор на осуществление одной сделки, в нем брокер обычно заключает сделку с ценными бумагами от своего имени, но за счет клиента. Договор комиссии удобен клиенту, когда ему требуется один раз купить или продать ценную бумагу и в ближайшем будущем он не собирается осуществлять еще какие-либо операции с ценными бумагами. Как только брокер выполняет поручение клиента по совершению сделки, договор заканчивается.

Договор поручения или агентский договор – это длительный договор, заключаемый на определенный срок, по которому брокер обязуется в течение указанного срока выполнять любые поручения клиента, связанные с покупкой и продажей ценных бумаг в пределах тех средств, которые клиент предоставил брокеру. В этих договорах брокер при заключении сделок может выступать и от своего имени, и от имени клиента, но всегда только за счет клиента.

Если у клиента недостаточно собственных средств для совершения какой-то сделки, а клиент все-таки желает ее совершить, брокер может, по соглашению с клиентом, предоставить тому заем для заключения или завершения сделки (чаще всего подобный заем требуется в случае совершения сделок с производными финансовыми инструментами). Подобные сделки называются маржинальными, и, в соответствии с [3, п. 4 ст. 3], клиент обязан предоставить брокеру обеспечение (залог) по этой сделке – либо в виде ценных бумаг, уже принадлежащих клиенту, либо ценных бумаг, приобретаемых брокером по маржинальной сделке. Брокер также имеет право брать с клиента процент за предоставление займов. Несмотря на проценты и залог, маржинальные сделки очень

выгодны для клиента, особенно на срочном рынке, так как срочные сделки имеют очень существенный финансовый рычаг по своей природе.

Понятно также, что когда брокер приобрел опыт совершения сделок в рыночной экономике, ему захочется совершать прибыльные сделки не только для клиента, но и для себя. Если сделки для себя совершаются достаточно регулярно, подобная деятельность также подпадает под понятие профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и требует лицензии дилера.

Дилерская деятельность

Дилер – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, который совершает сделки от своего имени и за свой счет [3, ст. 4]. Дилером может быть либо юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, либо государственная корпорация, которой подобная деятельность напрямую разрешена федеральным законом, на основании которого она создана.

Практически все коммерческие банки в РФ имеют лицензию дилера, так как дилерская деятельность позволяет банкам зарабатывать на колебаниях курсов ценных бумаг и производных финансовых инструментов, покрывая таким образом риски колебания валют и процентных ставок на денежном рынке. Более того, эти страховочные операции банки, имеющие лицензию дилера, могут совершать напрямую, не тратясь на комиссионные посредникам.

Чтобы обезопасить иных игроков финансового рынка, работающих для клиентов, от возможного манипулирования ценами опытными профессионалами рынка, дилеру законом [3] вменяется в обязанность заключать сделки с ценными бумагами по публично объявленным им ценам с любым желающим. Причем, если дилер попытается уклониться от заключения подобной сделки, противоположной стороне, которая настаивает на заключении сделки, дается право предъявить иск о принудительном заключении сделки либо иск о возмещении убытков, возникших у нее в результате отказа дилера от заключения сделки.

Понятно, что ситуация на рынке может меняться достаточно быстро, особенно в случае волатильного¹³ рынка, в том числе в условиях финансового или экономического кризиса. Поэтому, чтобы дилер имел возможность обезопасить себя от заведомо проигрышных сделок, этим же законом [3] ему дается право публично объявлять не только цену сделки, но и другие существенные условия сделки, например, срок действия объявленной цены или минимальное (максимальное) количество ценных бумаг, покупаемых или продаваемых им по этим ценам.

Если дилер забыл или не захотел объявить какие-либо иные существенные условия сделки, он обязан заключить сделку на условиях, предложенных противоположной стороной сделки. В этом случае уклониться от проигрышной сделки уже не получится. Конечно, дилеры очень быстро учатся на своих ошибках, и опытные дилеры объявляют все действительно существенные условия сделки, а сроки действия условий ограничивают, как правило, несколькими минутами, гораздо реже – часами, и практически никто не объявляет цены, действующие в течение нескольких дней.

Деятельность по управлению ценными бумагами

Управляющий на рынке ценных бумаг заключает сделки с ценными бумагами или производными финансовыми инструментами за счет клиента [3, ст. 5].

Клиент предоставляет управляющему денежные средства для покупки ценных бумаг либо ценные бумаги для продажи, как правило, на определенный срок. Управляющий в течение этого срока может неоднократно заключать любые сделки с предоставленными клиентом или полученными в ходе управления ценными бумагами, а также распоряжаться предоставленными или полученными денежными средствами с единственной целью – получить как можно больше прибыли.

Управляющий работает на основании договора доверительного управления, и при осуществлении деятельности обязан указывать,

¹³ *Волатильность* – это изменчивость рынка, существенные колебания цен в течение относительно небольших промежутков времени.

что действует в качестве управляющего. Управляющий так же, как и брокер, работает для клиента и за его счет, однако, в отличие от брокера, который работает на основании прямых указаний (поручений) клиента, управляющий не связан указаниями клиента и заключает сделки по своему усмотрению. Понятно, что из-за этого риск управляющего меньше, чем риск брокера, поэтому и комиссионное вознаграждение управляющего, как правило, значительно ниже, чем у брокера.

Управляющий обязан вести учет всех ценных бумаг по каждому договору доверительного управления по отдельности. Нередки ситуации, когда возникает конфликт интересов клиента и самого управляющего либо конфликт интересов разных клиентов одного управляющего. В этом случае управляющий обязан заранее уведомить об этом конфликте все заинтересованные стороны. Если такого уведомления не было, а управляющий своими действиями нанес ущерб интересам клиента, ему придется за свой счет возместить клиенту убытки [32].

Договором доверительного управления может быть ограничено право голоса по управляемым ценным бумагам. В этом случае управляющий обязан предоставить в соответствующую организацию информацию о клиенте для составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании владельцев ценных бумаг. Все другие права по ценным бумагам (например, право на выставление исков) осуществляются управляющим самостоятельно.

В зависимости от объекта управления, организации может потребоваться получить следующие лицензии:

- если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам (без совершения сделок купли/продажи с этими ценными бумагами), то получение лицензии управляющего не требуется [3];
- если в качестве объекта доверительного управления выступают любые ценные бумаги, производные финансовые инструменты и т. п. (кроме паев инвестиционных фондов и бумаг, связанных с ипотечным покрытием), причем с возможностью совершения сделок купли/продажи с ними, то необходимо получение лицензии управляющего на рынке ценных бумаг [3];

- если осуществляется управление имуществом инвестиционного фонда (акционерного или паевого), то необходимо получение лицензии управляющей компании инвестиционного фонда [17];
- при формировании и изменении структуры активов негосударственных пенсионных фондов, во многом состоящих из ценных бумаг, – лицензии управляющего негосударственными пенсионными фондами [33];
- если осуществляется доверительное управление ипотечным покрытием (ипотечные сертификаты участия), то требуется лицензия управляющей компании инвестиционного фонда либо негосударственного пенсионного фонда, а также лицензия кредитной организации [8].

Несмотря на одинаковое название вида деятельности (управляющий) и то, что все перечисленные виды управляющих могут так или иначе совершать операции с ценными бумагами, последние три вида управляющих – управляющие инвестиционными фондами, ипотечным покрытием, управляющие негосударственными пенсионными фондами – не считаются профессиональными участниками рынка ценных бумаг, и все критерии, права и обязанности, перечисленные в законе [3] для деятельности по управлению ценными бумагами, к этим трем видам деятельности не относятся.

5.3. Учет прав и перехода прав на ценные бумаги

Для учета прав и перехода прав на ценные бумаги (в первую очередь, эмиссионные ценные бумаги) необходимы особые, независимые от эмитентов и других участников рынка посредники-профессионалы. Независимость нужна, в первую очередь, для того, чтобы не возникало соблазна, скажем, «забыть» пригласить на общее собрание кого-нибудь из акционеров, или «не успеть» вовремя переписать права по бездокументарным ценным бумагам от одного владельца к другому.

Такие посредники должны быть профессионалами, так как при ведении реестра владельцев часто возникают правовые коллизии или конфликт интересов клиентов, и всё это нужно правильно

(и вовремя!) учитывать, разрешать и фиксировать. К подобным посредникам относятся регистраторы и депозитарии, а некоторые виды дополнительных услуг могут осуществлять номинальные держатели ценных бумаг и трансфер-агенты (см. раздел 5.5 настоящего пособия).

Деятельность по ведению реестра

Регистратор (держатель реестра) – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, который учитывает права владельцев именных ценных бумаг по договору с эмитентом этих ценных бумаг в форме реестра владельцев ценных бумаг [3, ст. 8]. Для ценных бумаг на предъявителя реестр не ведется.

Реестр владельцев ценных бумаг – это система записей (обычно в электронной форме) о владельцах ценных бумаг, о самих учитываемых ценных бумагах, об обременении этих ценных бумаг и иных записей в соответствии с законодательством РФ [34].

Регистратором может быть только юридическое лицо. В основном, держателем реестра является независимый регистратор, имеющий соответствующую лицензию, заключивший договор на обслуживание с эмитентом ценных бумаг. Держателем реестра может быть сам эмитент ценных бумаг (без получения лицензии регистратора) либо иное лицо, но только в некоторых случаях, предусмотренных законодательством РФ. С середины 2014 г. держателем реестра любых акционерных обществ должен быть только регистратор.

В соответствии с [34] регистратор обязан:

- собирать и фиксировать соответствующую информацию в реестре владельцев ценных бумаг;
- хранить и обрабатывать информацию, содержащуюся в реестре;
- предоставлять информацию из реестра заинтересованным лицам в порядке и на условиях, предусмотренных действующим законодательством.

Регистратор не имеет права:

- предоставлять информацию из реестра в случаях, прямо не указанных в действующем законодательстве РФ;

- совершать любые сделки с ценными бумагами эмитента, реестр владельцев которых он ведет;
- совмещать деятельность по ведению реестра с любой другой деятельностью на рынке ценных бумаг.

Один эмитент имеет право заключать договор по ведению реестра только с одним регистратором. Регистратор же не только имеет право вести реестр нескольких разных эмитентов ценных бумаг, но и обязан по закону не позднее чем через полгода после получения лицензии регистратора принять на обслуживание не менее 50 акционерных обществ с числом акционеров не менее 500 в каждом.

При обслуживании каждому зарегистрированному в реестре лицу (владельцу ценных бумаг) регистратор обязан открыть лицевой счет [35], при этом владелец может быть как реальный, так и номинальный.

Регистратор, обладая полным и наиболее актуальным списком владельцев ценных бумаг эмитента, обязан исполнять (по договору с эмитентом) и иные функции, связанные с этим списком, например:

- составлять список лиц, имеющих право на участие в очередном или внеочередном общем собрании акционеров эмитента;
- составлять список лиц, имеющих право на получение дивидендов;
- составлять список лиц, имеющих иные права (например, право внесения вопросов в повестку дня общего собрания акционеров, право на выдвижение кандидатов в Совет директоров акционерного общества и т. п.);
- подсчитывать зарегистрированных на собрании акционеров для целей определения кворума;
- подсчитывать голоса акционеров по тому или иному вопросу повестки дня общего собрания акционеров, в том числе при заочном голосовании;
- предоставлять эмитенту любую информацию по операциям с его акциями и по действиям акционеров, отраженных в реестре, в порядке и на условиях, установленных законодательством.

Кроме этого, регистратор, обязан в срок до 3 дней с момента запроса предоставлять владельцу ценных бумаг любую информацию по его лицевому счету. Регистрировать операции с ценными бумагами, зафиксированными в реестре, регистратор тоже обязан в определенные сроки, установленные законом (как правило, в течение 3 дней с момента получения распоряжения зарегистрированного лица).

Теперь вспомним, что регистратор ведет реестр десятков, сотен эмитентов, из которых не менее 50 – крупные АО, и каждый из этих эмитентов периодически запрашивает ту или иную информацию, выдает те или иные поручения, связанные, например, с проведением общего собрания акционеров. У каждого из этих эмитентов десятки, сотни или тысячи владельцев ценных бумаг, которые также посылают запросы, продают и покупают ценные бумаги, т. е. требуют внести изменения записей по лицевым счетам и т. д. И всё это множество операций по обработке информации регистратор обязан проводить в определенные сроки, установленные законодательством. Если регистратор будет всё это делать сам, то соответствующие сроки выдержать практически невозможно. Поэтому регистратору разрешается часть своих функций передать другим профессиональным участникам – трансфер-агентам или номинальным держателям, себе же оставить контролирующие и интегрирующие функции [36].

Депозитарная деятельность

Депозитарий – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, который оказывает два вида услуг [3, ст. 7]:

- учет прав на ценные бумаги и перехода этих прав;
- хранение сертификатов ценных бумаг, если они выпущены в документарной форме.

При учете прав на ценные бумаги депозитарий открывает каждому клиенту специальный счет – счет депо на основании заключения с клиентом (депонентом) депозитарного договора [37]. При этом депозитарий только учитывает права и переход этих прав по ценным бумагам по распоряжению депонента, но не является собственником депонированных ценных бумаг. В отдельных случаях

депозитарий может совершать операции с депонированными ценными бумагами и без поручения депонента, но такие случаи прямо оговариваются федеральными законами или условиями депозитарного договора.

У крупных депозитариев очень много клиентов, поэтому такие депозитарии могут не успевать вовремя, т. е. в сроки, определенные законом, предоставлять положенную информацию клиенту или совершать переходные записи по счетам депо. В этом случае депозитарий может передать часть своих обязанностей другому, как правило, более мелкому депозитарию, который становится его депонентом по переданным счетам. Подобный перевод обязанностей возможен, если это прямо не запрещено депозитарным договором.

Вторая функция депозитария – хранение сертификатов ценных бумаг. Вообще говоря, депозитарию не запрещено хранить любые сертификаты ценных бумаг, выпущенных в документарной форме, но в подавляющем большинстве случаев речь идет об эмиссионных ценных бумагах с обязательным централизованным хранением. Такие ценные бумаги, как правило, обращаются на бирже, где игроки в течение одного дня могут совершать множество операций купли-продажи с одними и теми же ценными бумагами. В этом случае, конечно, и игрокам, и бирже неудобно каждый раз передавать новому владельцу бумажный сертификат ценной бумаги. Гораздо удобнее учитывать переход прав по сделке купли-продажи централизованно, не передавая физически самого сертификата, поэтому депозитарий, который хранит сертификаты, одновременно учитывает переход прав по ней.

Кроме этого, тот же самый депозитарий выплачивает соответствующему владельцу денежные доходы по депонированным ценным бумагам (например, проценты по облигациям), перечисляемые ему эмитентом. Порядок выплат должен быть прописан в депозитарном договоре. Сроки выплат в зависимости от условий учета прав (непосредственному владельцу ценных бумаг, управляющему, номинальному держателю и т. п.) определены Положением [38]. Информация о получении выплат по ценным бумагам

от эмитента и передаче этих выплат своим депонентам относится к информации, подлежащей обязательному раскрытию, поэтому депоненты могут отслеживать своевременность выплат через сеть интернет.

Очевидно, что функция учета прав на ценные бумаги депозитарием аналогична такой же функции регистратора. Наиболее существенное отличие состоит в том, что у регистратора по закону должны учитываться права всех владельцев ценных бумаг одного эмитента, а у депозитария – только часть этих владельцев, что не дает депозитарию всей полноты информации о владельцах ценных бумагах какого-либо отдельного эмитента. Поэтому депозитарию, в отличие от регистратора, разрешается совмещать свою деятельность на рынке ценных бумаг с другими видами деятельности (см. раздел 5.5).

5.4. Обслуживание торгов по ценным бумагам

Клиринговая деятельность

В настоящее время определение и правила клиринговой деятельности прописаны не в законе «О рынке ценных бумаг» [3], а в отдельном законе «О клиринге и клиринговой деятельности» [39], принятом в 2011 г. Необходимость выделения клиринговой деятельности в отдельный закон связана с тем, что раньше клиринг существовал только по ценным бумагам, а сейчас клиринговая деятельность становится возможной и по другим финансовым инструментам, например, валюте. Поэтому понятие клиринговой организации в настоящее время шире. В соответствии с [39]:

...клиринг – определение подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств, и подготовка документов (информации), являющихся основанием прекращения и (или) исполнения таких обязательств, а также обеспечение исполнения таких обязательств.

Из этого определения следует, что процедура клиринга состоит из нескольких этапов. На первом этапе собираются обязательства

клиентов, возникающие, как правило, из заключенных этими клиентами сделок купли-продажи. Например, для клиринговой организации, обслуживающей биржевые торги, основой являются сделки, заключенные участниками торгов в течение одного торгового дня. Клиринговая организация обязана не только учесть сделки, но и проверить их легитимность, исключить дублирование, проверить обязательное обеспечение сделки и т. п.

На втором этапе выявляются взаимные обязательства, которые можно было бы зачесть встречными (противоположными) обязательствами¹⁴.

На третьем этапе совершаются клиринговые расчеты по обязательствам (в том числе взаимным), из которых становится ясен результат торгов по каждому игроку – сколько игрок сегодня проиграл или выиграл, а также сколько в итоге товара (например, акций) игрок должен сегодня получить от клиринговой организации или передать клиринговой организации. Необходимо обратить внимание, что в случае обслуживания клиринговой организацией игроки рассчитываются не друг с другом, а с клиринговой организацией.

На следующем этапе клиринговая организация подготавливает соответствующие документы для прекращения обязательств игроков и окончательных расчетов с ней.

И, наконец, на последнем этапе клиринговая организация проводит полные расчеты с игроками, выплачивая или получая деньги, поставляя или получая товар, т. е. доводит исполнение оставшихся обязательств до конца.

Если какой-либо участник клирингового обслуживания не исполняет своих обязательств, на расчетах с остальными участниками это никак не сказывается, так как клиринговая организация рассчитывается с ними из имеющихся у нее имущественных

¹⁴ Например, при рассмотрении сегодняшних сделок по акциям АО «Прима», выявлено, что игрок А купил 5 акций у игрока В, игрок С продал 3 акции игроку D, а D продал 2 акции игроку В и купил 4 акции у А. Тогда очевидно, что у игрока А осталась на руках 1 купленная акция, у D – 5 акций, игрок В – продал 3 акции. Все остальные акции, участвовавшие в сделках игроков А, В и D, можно взаимно зачесть. Обязательства продажи акций у игрока С зачесть в данном случае нельзя, так как противоположных сделок с акциями (покупки акций) этот игрок не совершал.

коллективных или индивидуальных гарантийных фондов, сформированных участниками заранее, в соответствии с правилами клиринга.

Для хранения подобного обеспечения, а также для расчетов с участниками клиринговая организация может открывать каждому участнику клиринга торговые счета или клиринговые счета [40], отличающихся по сути только тем, что операции по торговым счетам могут совершаться либо самой клиринговой организацией, либо участником клиринга, но с согласия клиринговой организации. Для распоряжения средствами клирингового счета участнику не требуется получать согласие клиринговой организации, хотя, конечно, участник не может снять средства, находящиеся в данный момент в обеспечении какой-либо открытой позиции. Если на счету учитываются только денежные средства, то открывается торговый банковский счет или клиринговый банковский счет; если на счете учитываются ценные бумаги, то открывается торговый счет депо или клиринговый счет депо; если учитывается какое-либо иное имущество, то соответствующий счет называется товарным (торговый товарный счет или клиринговый товарный счет). Обслуживают эти счета соответствующие организации: банковские счета – банки, счета депо – депозитарии, товарные счета – оператор товарных поставок.

В соответствии с законом [39], клиринговой организацией может быть только акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью. И, хотя на рынке ценных бумаг клиринговая организация может совмещать свою деятельность с некоторыми другими видами профессиональной деятельности, на других рынках практически любой другой вид деятельности ей запрещен [39, п. 3 ст. 5]:

Клиринговая организация не вправе заниматься производственной, торговой и страховой деятельностью, деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельностью по управлению акционерными инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельностью специализированных депозитариев инвестиционных фондов,

паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, деятельностью акционерных инвестиционных фондов, деятельностью негосударственных пенсионных фондов по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию.

В последнее время Банк России уделяет пристальное внимание минимизации рисков тех организаций, деятельность которых он контролирует. Не избежала этого внимания и клиринговая деятельность. Требования Банка России к снижению рисков для клиринговой организации во многом аналогичны требованиям для кредитных организаций, включая обязательную оценку рисков, разработку мероприятий по их снижению и периодическую отчетность по такой оценке и стратегии. Подробнее с требованиями по минимизации рисков можно ознакомиться в [41].

Законом [39] введен новый для РФ вид деятельности клиринговой организации – **центральный контрагент** (хотя для развитых стран это стандартная практика). Основное отличие центрального контрагента в том, что при совершении сделок участниками торгов центральный контрагент автоматически подставляет себя в качестве одной из сторон договора (сделки). Таким образом, сделку по купле/продаже совершают не брокер А с брокером В, а оба этих брокера с центральным контрагентом. Т. е. брокер А продает центральному контрагенту товар, а брокер В у центрального контрагента этот товар покупает. Это позволяет ускорить проведение взаимозачетов и исполнение сделок, а также повышает надежность сделок.

Для проведения операций по взаимозачетам центральному контрагенту необходима не только лицензия клиринговой организации, но и лицензия кредитной организации. В связи с наличием второй лицензии возможности центрального контрагента расширяются. Он может предоставить участнику клиринга кредит для погашения его обязательств, а также имеет право заниматься переводом долга и уступкой прав требования по обязательствам участников. Всё это еще больше повышает исполнимость сделок участников торгов и минимизирует их риски.

Более того, центральный контрагент имеет право без получения дополнительной лицензии исполнять функции оператора товарных поставок, т. е. не только проводить расчеты между участниками клиринга, но и проводить операции с товаром – поставку и принятие товара при завершении сделки.

Конечно, из-за широких полномочий центрального контрагента требования к нему гораздо жестче, чем требования к простой клиринговой организации. Законодательством определены более строгие требования не только к собственному капиталу (который он обязан оценивать не ежемесячно, как обычные участники, а ежедневно), размеру обеспечения или срокам осуществления расчетов, но также к срокам хранения информации (реестр сделок он обязан хранить до 10 лет), оценке и минимизации рисков (обязательное проведение еженедельного стресс-тестирования и других, в том числе ежедневных, способов оценки), срокам и объему отчетов перед Банком России, сроков и объемов раскрываемой информации и т. п. Требования настолько высокие, что по сути на рынке может присутствовать очень ограниченное количество центральных контрагентов, буквально единицы, что также повышает надежность и прозрачность расчетов из-за их централизации.

Деятельность по организации торговли

Деятельность по организации торгов в настоящее время также регулируется отдельным законом [42] и рядом нормативных актов, например [43], [44], включая требования к организации оценки и управления рисками [45].

В соответствии с [42, пп. 7 п. 1 ст. 2]:

Организованные торги – торги, проводимые на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоров РЕПО и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами...

В [42, пп. 6 п. 1 ст. 2] устанавливается, что:

Организатор торговли – лицо, оказывающее услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках на основании лицензии биржи или лицензии торговой системы...

Таким образом, *организатор торговли на рынке ценных бумаг* – это профессиональный участник рынка, имеющий либо лицензию *биржи*, либо лицензию *торговой системы* и предоставляющий другим участникам услуги, способствующие систематическому заключению ими сделок с ценными бумагами. Т. е. организатор торгов как минимум:

- предоставляет определенное место для проведения торгов (торговый зал, торговая система);
- разрабатывает правила проведения торгов, которые обязаны соблюдать все участники торгов;
- разрабатывает требования к самим участникам торгов, которые допускаются к участию в торгах;
- разрабатывает правила и критерии допуска ценных бумаг к торгам (листинг ценных бумаг); правила и критерии исключения ценных бумаг из котировальных списков (делистинг);
- организует клиринговые услуги для участников торгов;
- раскрывает информацию о ходе торгов и результатах торгов в сети интернет в соответствии с действующим законодательством.

Все разработанные организатором торгов правила – правила торгов, допуска участников к торгам, допуска товара к торгам – и ряд иных документов подлежат обязательной регистрации в Банке России. Там же регистрируются вносимые в эти документы изменения. Как показывает практика, правила торгов на бирже, разрешенные регулятором, оказываются гораздо жестче, чем правила для торговой системы. Именно поэтому бирже дан ряд прав, который отсутствует у торговой системы, например, право организовывать торговлю производными финансовыми инструментами. Торговой системе закон [42] подобного права не предоставляет.

Организационно-правовая форма организатора торгов также зависит от способа организации торгов. Биржа может в настоящее

время существовать только в форме акционерного общества, торговая система – в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. То же касается совмещения деятельности на рынке ценных бумаг. Биржа может совмещать свою деятельность только с деятельностью клиринговой организации, а торговая система может быть брокером, дилером, депозитарием и управляющим на рынке ценных бумаг либо совмещать свою деятельность с клиринговой деятельностью. Ограничения на совмещение деятельности организатора торгов на рынке ценных бумаг с деятельностью на иных рынках такие же, как у клиринговой организации.

5.5. Другая деятельность профессиональных участников

Совмещение основных видов деятельности на рынке ценных бумаг

Во всех случаях совмещения различных видов лицензируемой деятельности на рынке ценных бумаг профессиональный участник рынка ценных бумаг обязан обеспечить выполнение всех требований закона для каждого вида деятельности. Если профучастник совмещает два вида деятельности, по одному из которых требования более жесткие, чем по другому, ему необходимо выполнять более жесткие требования. Например, брокером может быть любое юридическое лицо, а дилером – только коммерческая организация. Очевидно, что если профучастник совмещает деятельность брокера и дилера, то он может быть только коммерческой организацией.

Профучастник, совмещающий несколько видов деятельности на рынке ценных бумаг, обязан также создать отдельное структурное подразделение по каждому виду деятельности с отдельной же отчетностью по каждому виду деятельности.

Разрешенные законом совмещения видов деятельности на рынке ценных бумаг зависят не только от вида профучастника, но и от вида операций, которые этот профучастник совершает с ценными

бумагами. Рассмотрим, например, брокера, который в настоящее время может иметь три разновидности лицензии [46].

Первая лицензия – лицензия брокера – классический вид деятельности брокера, совершающего сделки с ценными бумагами за счет и по поручению клиента. Как правило, такие брокеры работают на клиентов и на биржевом, и на внебиржевом рынке. В качестве клиентов брокера часто выступают физические лица – инвесторы, но примерно треть сделок – для юридических лиц. Более того, классический брокер очень часто работает и с эмитентами в качестве финансового консультанта и/или андеррайтера (см. ниже).

Если же брокер работает преимущественно на бирже и совершает сделки с производными финансовыми инструментами, то ему нужно получить другой вид лицензии – брокера только по производным финансовым инструментам. Для такого брокера клиентами обычно являются другие профессиональные участники рынка ценных бумаг, не имеющие биржевой аккредитации. Для него характерны не только классические виды сделок купли/продажи, но и маржинальные сделки, т. е. сделки, по которым брокер может выдать клиенту заем для поддержания позиции по производным финансовым инструментам.

Если же, наоборот, брокер не имеет биржевой аккредитации, но его клиенты желают совершать сделки на биржевом рынке, то этому брокеру необходимо заключать долгосрочные договоры обслуживания с брокерами, являющимися членами биржи. Такие внебиржевые брокеры получают лицензию так называемого клиентского брокера. У клиентских брокеров большинство клиентов – физические лица.

В общем случае брокер имеет право совмещать свою деятельность с деятельностью:

- дилера, управляющего, депозитария;
- дилера, управляющего, клиринга;
- дилера, управляющего, организатора торгов (торговая система).

Клиентскому брокеру запрещено совмещение деятельности с деятельностью депозитария. Зато такие клиентские брокеры часто исполняют функции трансфер-агента (см. ниже). Несмотря

на то, что клиентскому брокеру законом не запрещено совмещать свою деятельность с деятельностью клиринга или торговой системы, на практике это вряд ли возможно из-за существенного отличия минимально возможных собственных средств. Минимально возможная сумма собственных средств торговой системы составляет 50 млн руб. [42, п. 1 ст. 8], клиринговой организации – 100 млн руб. [39, п. 1 ст. 8], а для клиентского брокера эта сумма составляет всего лишь 3 млн руб. [46]. Если же клиентский брокер нарастит свой капитал до нужных сумм, вряд ли он захочет оставаться в статусе всего лишь клиентского брокера, скорее всего он захочет получить более высокую лицензию брокера, предоставляющую гораздо более широкое поле деятельности.

Дилер на рынке ценных бумаг может совмещать свою деятельность с деятельностью:

- брокера, управляющего, депозитария (кроме расчетного и центрального);
 - брокера, управляющего, клиринга (кроме центрального контрагента);
 - брокера, управляющего, организатора торгов (торговая система).
- С 2016 г. в законе [3, п. 1 ст. 4.1] введено понятие *форекс-дилера*:

Деятельностью форекс-дилера признается деятельность по заключению от своего имени и за свой счет с физическими лицами, не являющимися индивидуальными предпринимателями, не на организованных торгах:

договоров, которые являются производными финансовыми инструментами, обязанность сторон по которым зависит от изменения курса соответствующей валюты и (или) валютных пар и условием заключения которых является предоставление форекс-дилером физическому лицу, не являющемуся индивидуальным предпринимателем, возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения;

двух и более договоров, предметом которых является иностранная валюта или валютная пара, срок исполнения обязательств по которым совпадает, кредитор по обязательству в одном из которых является должником по аналогичному обязательству в другом договоре

и условием заключения которых является предоставление форекс-дилером физическому лицу, не являющемуся индивидуальным предпринимателем, возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения.

Как видно из определения, форекс-дилер, по сути, дает возможность обычным физическим лицам опосредованно играть на рынке FOREX, не выходя на сам рынок. Т. е. форекс-дилер заключает с ними договоры, являющиеся внебиржевыми деривативами, в которых одной стороной договора является физическое лицо, а второй – сам форекс-дилер.

Несмотря на то, что форекс-дилер не работает с ценными бумагами, а играет только на валюту, законом [3] его деятельность отнесена к деятельности профессиональных участников на рынке ценных бумаг. Интересно также, что в отличие от остальных участников, для которых вступление в саморегулируемую организацию хотя бы по закону считается добровольным (хотя на практике добровольно-вынужденным), форекс-дилер обязан по закону вступить в саморегулируемую организацию форекс-дилеров. В противном случае он не имеет права на свою деятельность [3, п. 2 ст. 4.1].

В обобщающей табл. 5.1 форекс-дилер не учитывается, так как, с одной стороны, он все-таки не имеет отношения к ценным бумагам, а с другой – ему запрещено этим же законом [5, п. 4 ст. 4.1] какое-либо совмещение деятельности не только на рынке ценных бумаг, но и на любом другом рынке.

Напомним, что под управляющим ценными бумагами здесь и далее понимается только прямая деятельность по управлению ценными бумагами. Деятельность по управлению инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами здесь не рассматривается. Управляющий на рынке ценных бумаг имеет право совмещать свою деятельность с деятельностью:

- брокера, дилера, депозитария (кроме расчетного и центрального);
- брокера, дилера, клиринга (кроме центрального контрагента);
- брокера, дилера, организатора торгов (торговая система).

На рынке ценных бумаг депозитарная деятельность регулируется одним видом лицензии – лицензией депозитария. Но видов деятельности для депозитария три:

- депозитарий,
- расчетный депозитарий,
- центральный депозитарий.

Расчетный депозитарий – это [3, абзац 2 ст. 7]:

Депозитарий, осуществляющий расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах организаторов торговли по соглашению с такими организаторами торговли и (или) с клиринговыми организациями, осуществляющими клиринг таких сделок...

Можно даже сказать, хотя это не совсем точно, что обычный депозитарий, как правило, обслуживает обычных юридических и физических лиц, а расчетный депозитарий – биржевых игроков. Часто обычный депозитарий выполняет функции трансфер-агента, т. е. помогает эмитенту. Расчетный депозитарий, в силу своей специфики, почти всегда имеет также лицензию клиринговой организации. Обычному депозитарию по закону [3] можно совмещать свою деятельность с деятельностью:

- брокера (кроме клиентского), дилера, управляющего;
- клиринга (кроме центрального контрагента);
- организатора торгов (торговая система).

Расчетному депозитарию остается только возможность совмещать свою деятельность с клирингом (кроме центрального контрагента) либо с деятельностью торговой системы.

Центральный депозитарий имеет еще более высокий статус, чем расчетный. Статус центрального депозитария может быть присвоен только депозитарию, проработавшему в качестве расчетного не менее трех лет, получившего, кроме этого, лицензию небанковской кредитной организации и удовлетворяющему еще целому ряду довольно жестких критериев, в соответствии с законом [47]. В первую очередь, центральный депозитарий централизует саму систему учета прав на ценные бумаги и расчета по сделкам с ценными бумагами на биржевом рынке, включая рынок государственных ценных бумаг. Также он необходим для обеспечения возможности

иностранцам совершать сделки с ценными бумагами на российских рынках, именно из-за централизации учета и прозрачности для контроля, а также большей надежности. Например, минимальный размер собственных средств для обычного депозитария – 7,5 млн руб., для расчетного – 125 млн руб., а для центрального – 4 млрд руб.

Отдельным законом [48] регулируется деятельность так называемых *специализированных депозитариев* инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Но эти виды не относятся к видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и поэтому не рассматриваются в данном пособии.

С 2016 г. в законе введен также новый вид деятельности – *репозитарий* [3, п. 1 ст. 15.5]:

Репозитарной деятельностью признается осуществляемая на основании лицензии Банка России деятельность по оказанию услуг по сбору, фиксации, обработке и хранению информации о заключенных не на организованных торгах договорах РЕПО, договорах, являющихся производными финансовыми инструментами, договорах иного вида, предусмотренных нормативными актами Банка России, а также по ведению реестра указанных договоров (далее – реестр договоров).

Особенностью этого вида деятельности является то, что не может быть профучастника, который занимается только репозитарной деятельностью. В соответствии с [3, п. 3 ст. 15.5], репозитарной деятельностью (после получения лицензии) может заниматься биржа, клиринговая организация (кроме центрального контрагента) и расчетный депозитарий (включая центральный депозитарий). В случае получения лицензии репозитария, профучастник так же, как и в других случаях совмещения деятельности, должен создать отдельное структурное подразделение по данному виду.

Деятельность по ведению реестра на рынке ценных бумаг (регистратор) не может совмещаться ни с каким другим видом деятельности на рынке ценных бумаг. Единственное, что разрешено регистратору – выступать в качестве трансфер-агента для другого регистратора.

Организатор торгов на рынке ценных бумаг может действовать на основании двух видов лицензий – лицензии биржи и лицензии торговой системы. Биржа, как более высокий вид деятельности с самыми строгими критериями, может совмещать свою деятельность только с клиринговой деятельностью (кроме центрального контрагента). Торговая система может совмещать свою деятельность с деятельностью:

- брокера, дилера, управляющего, депозитария (кроме расчетного);
- клиринга (кроме центрального контрагента).

В табл. 5.1 все разрешенные совмещения видов деятельности для удобства пользования сведены воедино, но при этом в таблице не учтены внутренние запрещения. Например, для торговой системы указано, что возможно совмещение с деятельностью брокера, дилера, управляющего, депозитария и клиринга. Но из таблицы не видно, что если торговая система совмещает свою деятельность с клирингом, то остальные виды деятельности она уже совмещать не может. И, наоборот, если торговая система имеет лицензии брокера, дилера, управляющего или депозитария, то клиринговая деятельность уже становится ей недоступной. Поэтому пользоваться табл. 5.1 нужно только вместе с текстом настоящего раздела, где эти особенности указаны.

Профессиональные участники на первичном рынке

Первичный рынок – это рынок эмитента. Основной задачей участников этого рынка является наиболее эффективное размещение вновь выпущенных эмитентом ценных бумаг. В общем случае под первичным рынком можно понимать рынок, на котором выпускаются и размещаются любые ценные бумаги – как эмиссионные, так и коммерческие. Но обычно под первичным рынком понимают рынок эмиссионных ценных бумаг, из-за регламентированной законом процедуры эмиссии и неопределенности результата размещения для эмитента. Коммерческие ценные бумаги не требуют помощи для размещения, так как выпускаются, как правило, для обслуживания конкретной коммерческой сделки, в которой уже

Т а б л и ц а 5.1
Разрешенное совмещение видов деятельности профессиональных участников
на рынке ценных бумаг

Вид деятельности профучастника		1.1	1.2	1.3	2	3	4.1	4.2	4.3	5	6.1	6.2	7.1	7.2
1	Брокерская деятельность													
1.1	Брокер	×	–	–	Да	Да	Да	–	–	–	Да	–	–	Да
1.2	Брокер только по производным финансовым инструментам	–	×	–	Да	Да	Да	–	–	–	Да	–	–	Да
1.3	Клиентский брокер	–	–	×	Да	Да	–	–	–	–	Да	–	–	Да
2	Дилерская деятельность	Да	Да	Да	×	Да	Да	–	–	–	Да	–	–	Да
3	Деятельность по управлению ценными бумагами	Да	Да	Да	Да	×	Да	–	–	–	Да	–	–	Да
4	Депозитарная деятельность													
4.1	Депозитарий	Да	Да	–	Да	Да	×	–	–	–	Да	–	–	Да
4.2	Расчетный депозитарий	–	–	–	–	–	–	×	–	–	Да	–	–	Да
4.3	Центральный депозитарий	–	–	–	–	–	Да	Да	×	–	Да	–	–	Да
5	Деятельность по ведению реестра	–	–	–	–	–	–	–	–	×	–	–	–	–
6	Клиринговая деятельность													
6.1	Клиринг	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	–	×	Да	Да	Да
6.2	Центральный контрагент	–	–	–	–	–	–	–	–	–	Да	×	–	–
7	Деятельность по организации торговли													
7.1	Биржа	–	–	–	–	–	–	–	–	–	Да	–	×	–
7.2	Торговая система	Да	Да	Да	Да	Да	Да	–	Да	–	Да	–	–	×

определены и количество, и стоимость выпускаемых ценных бумаг, известно, кто будет их владельцем и на каких условиях.

В случае выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент может только предполагать, кто именно захочет купить его акции или облигации, неизвестно также, в каком количестве инвестор захочет купить ценные бумаги и когда. Процедура эмиссии подразумевает в общем случае государственную регистрацию выпуска, подготовку для этого целого комплекта многостраничных документов (особенно в случае публичного размещения), ряд этапов, на каждом из которых для эмитента имеются подводные камни, из-за чего эмитент может не достичь своей цели одномоментного привлечения большой суммы денег в качестве дополнительного капитала. Все это заставляет эмитента искать помощи у посредников-профессионалов.

Первый, наиболее сложный этап для эмитента – это подготовка проспекта ценных бумаг, огромного, многостраничного документа, являющегося по сути подробным экономическим досье на самого эмитента и выпущенные им ценные бумаги. Здесь эмитенту приходится на помощь *финансовый консультант* – брокер или дилер, который давно работает на рынке ценных бумаг и не первый раз составляет проспект ценных бумаг для различных эмитентов. Понятно, что он хорошо представляет основные ошибки, допускаемые при составлении проспекта ценных бумаг, и знает, как избегать этих ошибок. По договору с эмитентом финансовый консультант либо сам составляет для эмитента проспект ценных бумаг, либо (реже) оказывает консультационные услуги по его составлению, но в любом случае ставит свою подпись на этом проспекте, заверяя правильность его составления.

Наряду с остальными лицами, подписавшими проспект, – председателем совета директоров эмитента, аудитором, обеспечителем и т. п., – финансовый консультант отвечает за убытки, которые могут возникнуть у инвесторов из-за неполноты, недостоверности или вводящей в заблуждение информации в проспекте ценных бумаг. Понятно, что эмитентам, которые могут по неопытности

потерять деньги, потраченные на немалую государственную пошлину¹⁵, подобная дополнительная поддержка очень важна.

Вторым сложным этапом для эмитента является этап размещения. Если эмитент в сроки, указанные в законе или решении о выпуске, не сможет разместить необходимый минимум ценных бумаг, определенный законом, выпуск будет признан несостоявшимся, и эмитент обязан будет скупить у инвесторов все ценные бумаги, которые ему удалось разместить, по той же самой цене, по которой он их размещал. В этом случае вместо привлечения большой суммы денег эмитент потеряет значительные суммы (расходы на государственную пошлину, на рекламу, на вознаграждение посредникам и помощникам, на выкуп и т. д.).

Андеррайтеры – это профессиональные участники рынка ценных бумаг (как правило, брокеры или дилеры), которые по договору с эмитентом в одном случае выкупают определенное количество размещаемых ценных бумаг на этапе размещения (дилер), обеспечивая таким образом, размещение необходимого минимума. Эмитент обычно не платит андеррайтеру-дилеру никакой комиссии, но позволяет выкупить нужное количество по цене ниже, чем для других участников рынка (но не ниже минимально возможной цены размещения). Андеррайтер зарабатывает прибыль, продавая затем имеющиеся у него ценные бумаги по более высокой цене.

Второй вариант, когда андеррайтер (брокер) выступает только посредником при размещении, обязуется приложить максимум усилий по размещению, но не принимает на себя риски неликвидности размещаемых ценных бумаг, т. е. не выкупает их сам. В этом случае эмитент платит андеррайтеру комиссию за каждую размещенную при его участии ценную бумагу, а все неразмещенные бумаги андеррайтер по окончании срока договора возвращает эмитенту.

¹⁵ В настоящее время размер государственной пошлины при регистрации выпуска составляет 0,2 % от заявленного суммарного номинала выпуска, но не более 200 тыс. руб.

Профессиональные участники на вторичном рынке

Вторичный рынок ценных бумаг – это рынок инвестора, и все посредники действуют на этом рынке в интересах инвестора. Все рассмотренные выше виды лицензируемой профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в первую очередь обеспечивают интересы инвестора. Так, брокер совершает для клиента сделки по наиболее выгодным ценам, управляющий позволяет заработать прибыль, даже если инвестор сам по себе ничего не знает про рынок ценных бумаг, регистратор позволяет оградить инвестора от «забывчивости» эмитента, депозитарий облегчает клиенту фиксацию прав на ценные бумаги, позволяя документировать операции с ценными бумагами, не выезжая из своего города, и т. д.

Но есть еще ряд услуг, предоставляемых профучастниками на вторичном рынке, который предназначен для облегчения деятельности других профучастников, а инвестор извлекает выгоду из них опосредованно через ускорение и повышение эффективности деятельности профучастников. Например, когда инвестор совершает сделку с именными эмиссионными ценными бумагами, скажем, продает акцию соседу, эту сделку нужно зафиксировать в реестре ценных бумаг, чтобы она имела легитимность. Для облегчения деятельности регистраторов, для ускорения оформления и прохождения документов, а также для удобства инвесторов первичное оформление документов проводят трансфер-агенты.

Трансфер-агенты – это профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые по договору с регистратором [3, ст. 8.1]:

- принимают у клиентов документы, необходимые для проведения операций в реестре, переносят все эти данные в электронный формат и передают регистратору;
- передают клиентам запрошенную ими у регистратора информацию из реестра (разрешенную законом) и выписки по их личным счетам.

Таким образом, трансфер-агенты помогают регистратору исполнять первичные функции по наполнению и изменению реестра, а также по передаче информации от клиентов к регистратору и от регистратора к клиентам. Так как эти функции требуют значительного

времени из-за прямого взаимодействия с клиентами, передача подобных функций трансфер-агентам позволяет регистратору значительно экономить время и сокращает сроки предоставления информации регистратором, в том числе и потому, что по закону трансфер-агенты и депозитарий обязаны обмениваться документами только в электронной форме [36]. Для клиента сроки предоставления информации за счет появления дополнительного звена цепочки не увеличиваются. Ему информация должна быть предоставлена в те же самые 3 дня.

Более того, институт трансфер-агентов чрезвычайно выгоден для клиента, так как для того, чтобы, например, продать принадлежащую ему акцию, клиенту не требуется ехать в другой город к регистратору, теряя деньги на проезд. Клиенту достаточно прийти к трансфер-агенту, работающему в том же городе, что живет клиент, и все оформить здесь же. И так же через этого трансфер-агента клиент может получить необходимые выписки и иные документы, подтверждающие изменение записи в реестре.

Трансфер-агентами по закону могут быть профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию брокера, депозитария, управляющего или регистратора. Работают трансфер-агенты на основании договоров поручения или агентских договоров, заключенных с соответствующим регистратором, а также выданной регистратором доверенности. При осуществлении своей деятельности трансфер-агенты должны указывать, что они действуют от имени и по поручению конкретного регистратора, а также предъявлять всем заинтересованным лицам полученную от регистратора доверенность.

Но трансфер-агенты перекрывают только часть функций регистратора по первичному наполнению и изменению реестра. Значительное время отнимает выполнение поручений эмитента по проведению общего собрания акционеров. Возможность ускорить обработку таких данных регистратору предоставляет институт номинальных держателей.

Номинальный держатель ценных бумаг – это депозитарий, который имеет лицевой счет на свое имя в системе ведения реестра,

учитывающий ценные бумаги, принадлежащие иным лицам [3, ст. 8.3]. У себя номинальный держатель каждому владельцу ценных бумаг открывает счет депо, на котором происходит учет всех операций с этими ценными бумагами.

Таким образом номинальный держатель получает лицевой счет, например, на тысячу акций, но юридически владельцами этих акций являются совершенно другие лица. Регистратору удобно обрабатывать такие акции пулом по тысяче, имея всего лишь одну запись в реестре на тысячу акций, а не тысячу записей по одной акции. Детальную, подробную обработку операций по каждой акции (одному счету депо или для одного депонента) осуществляет уже номинальный держатель, а регистратору он передает информацию по этим акциям именно пулом.

Если владельцев акций одного эмитента очень много, можно раздробить учет ценных бумаг еще больше. Пусть, например, у регистратора открываются лицевые счета для нескольких крупных номинальных держателей на 100 тысяч акций. Затем эти крупные номинальные держатели у себя открывают счета депо для 100 более мелких номинальных держателей, которые будут реально обрабатывать по тысяче акций. Соответственно, мелкие номинальные держатели передают крупным номинальным держателям информацию по ценным бумагам пулом по тысяче, крупные сводят ее в пулы по 100 тысяч и передают регистратору.

При этом, если происходит переход прав по ценным бумагам (например, по договору купли-продажи) между депонентами одного номинального держателя, то такой переход никак не отражается по лицевому счету в системе ведения реестра для данного номинального держателя. Все изменения будут отражаться только у номинального держателя по счетам депо участвующих в операции депонентов.

Но, разумеется, за полноту и правильность содержания реестра отвечает все-таки регистратор. Поэтому регистратор в любой момент может запросить у номинального держателя информацию о полном списке его депонентов (включая более мелких номинальных держателей), для которых он является номинальным

держателем, а также информацию о перечне принадлежащих этим депонентам ценных бумаг. Номинальный держатель обязан представить регистратору эту информацию в пятидневный срок после запроса.

Если номинальный держатель не представил или несвоевременно представил информацию о своем депоненте регистратору или более крупному номинальному держателю, а этот депонент из-за этого понес убытки (например, не был вовремя включен в список на получение дивидендов), то убытки должен возместить депоненту «нерасторопный» номинальный держатель.

Для ускорения прохождения информации между регистратором и трансфер-агентом законодательство обязует этих посредников обмениваться соответствующей информацией только в электронной форме, для остальных (номинальных держателей, депозитариев и регистраторов) электронная форма обмена документами обязательна в случаях, предусмотренных законом, в остальных случаях возможен бумажный документооборот. Львиную долю документооборота между этими участниками на практике составляет электронный оборот.

На вторичном рынке ценных бумаг, особенно на бирже, в качестве инвесторов постоянно выступают сами профучастники рынка. Биржевая деятельность, одной из основных целей которой является перераспределение экономических рисков, вообще возможна только в том случае, если подавляющее большинство на ней составляют спекулянты. Но основная масса спекулянтов, совершая спекулятивные сделки (купил дешевле, продал дороже), часто не обращает внимание на повышение риска, так как больший риск позволяет заработать большую прибыль, и провоцирует повышение риска своими сделками. Крупные же инвесторы, в инвестициях которых заинтересованы все эмитенты, не любят слишком большие риски, предпочитая вкладывать средства в более «спокойные» акции. Чтобы снизить размах колебаний курса активов, обращающихся на бирже, уменьшить волатильность рынка, ограничить возможность манипулирования рынком, бирже нужны игроки, которые будут сглаживать подобные риски. Такими игроками являются маркет-мейкеры.

В соответствии с законом [42, пп. 5 п. 1 ст. 1], *маркет-мейкер* – это:

...участник торгов, который на основании договора, одной из сторон которого является организатор торговли, принимает на себя обязательства по поддержанию цен, спроса, предложения и (или) объема торгов финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром на условиях, установленных таким договором.

Основной задачей маркет-мейкера является снижение волатильности рынка, поддержание определенной стабильности на организованных торгах. Например, если цены на какую-нибудь акцию начинают слишком быстро расти, маркет-мейкер обязан выбросить на рынок определенное количество таких акций, чтобы сбить ажиотажный спрос. И наоборот, если товар слишком резко начинает падать в цене, маркет-мейкер должен начать скупать этот товар, чтобы поддержать изначальный уровень цен.

Хотя маркет-мейкер работает на вторичном рынке ценных бумаг и заключает договор с организатором торгов, его деятельность в первую очередь в интересах эмитента, так как именно эмитент заинтересован в уменьшении волатильности курса его ценных бумаг. Поэтому часто именно эмитент предоставляет маркет-мейкеру некоторое количество свободных ценных бумаг для срочной продажи.

Вопросы и задания

1. Кто более всего заинтересован в посреднической деятельности на вторичном рынке ценных бумаг – инвесторы, эмитенты или государство? Почему?
2. Предположим, некий негосударственный экономический университет получил лицензию брокера. Может ли он получить лицензию дилера? Почему?
3. Какие виды деятельности профучастников на рынке ценных бумаг оплачиваются только эмитентом ценных бумаг?
4. Какие профучастники рынка ценных бумаг могут заключать сделки с ценными бумагами, а каким это запрещено действующим законодательством?

5. Кто из профучастников может стать членом (акционером) биржи в РФ? Почему иным профучастникам такое членство не разрешено?

6. Чем отличается деятельность трансфер-агентов от деятельности номинального держателя? Какие профучастники рынка ценных бумаг могут выполнять эти функции? Почему?

7. Кто из участников рынка ценных бумаг более всего заинтересован в деятельности финансового консультанта? Почему?

8. В чем смысл деятельности маркет-мейкера? На каком этапе жизненного цикла ценных бумаг их услуги наиболее востребованы?

6. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РФ

6.1. Понятие и современное состояние регулирования рынка ценных бумаг в РФ

Впервые элементы государственного регулирования финансового рынка возникли в США как один из способов преодоления экономического кризиса 30-х гг. XX в. Глобальный экономический кризис 1930-х гг. именно в США был столь глубок, что его называли «Великой депрессией». Основным толчком, спусковым крючком кризиса в США стал крах фондового рынка из-за резкого обрушения курса сильно переоцененных акций Панамского канала. Поэтому одним из первых решений американского правительства по выходу из кризиса стало принятие законов, вводящих элементы регулирования рынка ценных бумаг, с целью недопущения повторения подобного сценария. Это были законы «О ценных бумагах» (1933), «О банках» (1933) и «О биржах» (1934). В них впервые в современной истории вводилось государственное регулирование рынка, создавались государственный орган по регулированию, система лицензирования профучастников рынка, система раскрытия информации эмитентами ценных бумаг и профучастниками рынка, система защиты от манипулирования ценами, ограничения на спекулятивную деятельность банков, разделение банков на инвестиционные и коммерческие, и т. д.

Законодательные находки оказались столь удачными, что США удалось выйти из кризиса относительно быстро, причем не втягивая свою экономику в военные расходы, как это сделали все европейские страны и большинство азиатских. Именно поэтому США впоследствии вышли из Второй мировой войны практически не пострадавшими и смогли стать финансовым центром мира, которым до этого долгие годы была Великобритания. После Второй

мировой войны практически все европейские страны учли опыт США и перестроили свое финансовое законодательство по их примеру, вводя элементы государственного регулирования финансового рынка.

Россия переняла этот опыт гораздо позже, в 90-е гг. XX в., с переходом плановой экономики на рыночную. Современное российское законодательство первоначально многое взяло из американского законодательства, в дальнейшем постепенно адаптируя его под российские реалии и учитывая современные тенденции. Однако общие моменты – цели, принципы, элементы регулирования – остались практически неизменными.

Основные цели регулирования

- обеспечение защиты прав инвесторов,
- обеспечение прозрачности и эффективности рынка и честных правил торговли,
- снижение уровня систематического риска.

К обеспечению защиты прав инвесторов относится, в первую очередь, законодательное закрепление прав инвесторов, создание систем раскрытия информации эмитентами ценных бумаг и профессиональными участниками рынка, государственная проверка и регистрация выпусков ценных бумаг, разграничение полномочий посредников на рынке ценных бумаг и закрепленные законом критерии деятельности профучастников, контроль за деятельностью эмитентов и профучастников, и т. д.

Прозрачность и эффективность рынка – понятие достаточно широкое. К нему также относится раскрытие информации, создание общедоступных финансовых и иных баз данных, определение полномочий участников рынка и т. п. Под честными правилами торговли понимается создание системы равных возможностей для участников рынка, включая защиту от манипулирования ценами и использования инсайдерской информации на рынке, определенная унификация правил организованных торгов, и т. д.

Под снижением уровня систематического риска имеются в виду усилия государства по снижению различных макроэкономических рисков (рисков излишнего колебания курсов финансовых

инструментов, обуздания инфляции, структурных и институциональных экономических рисков, рисков дефолта и иных кредитных рисков, и т. д.).

Из целей регулирования вытекают принципы и система регулирования.

Основные принципы регулирования

- разделение полномочий по регулированию рынка между его участниками и государственными органами,
- создание единого государственного органа по регулированию,
- создание системы отчетности, контроля и развития рынка.

Принцип разделения полномочий по регулированию рынка реализуется в настоящее время через создание эффективно функционирующей системы саморегулируемых организаций, с одной стороны; и через законодательное закрепление полномочий единого государственного регулятора – с другой. Два других принципа понятны и специального комментария не требуют.

Основные элементы системы регулирования

- необходимая законодательная и нормативная база,
- единый государственный регулирующий и контролирующий орган по рынку ценных бумаг,
- система саморегулирования рынка,
- единая адекватная и общедоступная информационная база по рынку ценных бумаг.

Создание законодательной и нормативной базы – это начало, без которого недостижимы все остальные цели. Понятно, что база создается постепенно, с развитием рынка, и никогда не может быть абсолютно полной, так как новые условия диктуют новые правила игры. Но необходимый минимум, определяющий субъекты и объекты рынка и правила работы на этом рынке, был создан в РФ достаточно быстро, к началу 2000-х гг.

Если создание единого государственного органа и системы саморегулирования рынка возможно относительно просто и быстро, даже с учетом последующей эволюции этой системы, то создание и поддержание в работоспособном состоянии единой адекватной

информационной базы по рынку – очень сложный и длительный процесс, требующий привлечения значительных средств. Предоставление данных из этой базы бесплатно и своевременно любым желающим (общедоступность базы) – еще одна проблема, требующая денег и времени.

Основные достижения регулирования рынка ценных бумаг в РФ

На данный момент в России в области государственного регулирования рынка ценных бумаг сделано немало.

1. Принята основная законодательная и нормативная база по рынку ценных бумаг, в том числе:

- специальные законы по общим вопросам рынка,
- внесен ряд необходимых положений в кодексы,
- разработано законодательство по отдельным вопросам,
- принято множество разъясняющих и детализирующих нормативных актов.

2. Имеется государственный регулирующий и контролирующий орган по рынку ценных бумаг, хотя за 25 лет существования РФ он претерпел ряд изменений.

Вначале была создана Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ (1993), включавшая в себя представителей всех заинтересованных ведомств (Минфина, Госкомимущества, Центробанка и др.). Довольно быстро ее переименовали в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг при Правительстве РФ (1994), в состав которой входило уже гораздо большее количество людей, представлявших различные министерства и ведомства.

Это оказалось не совсем удобным, и в 1996 г. была образована отдельная Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг России (ФКЦБ), с полномочиями и в ранге федерального министерства, состав которой формировался уже совершенно независимо от иных ведомств.

Однако в 2004 г. правовой статус комиссии был понижен и функции государственного регулятора по рынку ценных бумаг перешли к Федеральной службе по финансовым рынкам в составе

Министерства финансов РФ, что сильно сузило самостоятельность данного регулятора и уменьшило его возможность влиять на финансовый рынок. Кризис 2008 г. показал слабость такой системы, поэтому в 2013 г. служба по финансовым рынкам вошла в состав Банка России, который по сути стал мегарегулятором финансового рынка. В следующем году эта служба и вовсе была упразднена Банком России, а ее полномочия рассредоточены по разным отделам банка [27]. В настоящее время регулятором рынка ценных бумаг является Банк России.

3. Создана система саморегулирования рынка.

Исходя из специфики работы профучастников на рынке ценных бумаг, саморегулируемые организации профучастников (СРО) обычно специализируются на определенных видах деятельности, так как в этом случае легче, с одной стороны, контролировать профучастников, а с другой стороны, помогать своим членам в их профессиональной деятельности. В качестве примера можно привести старейшие СРО в РФ, в зависимости от вида деятельности профучастников, входящих в эти СРО.

НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового организованного рынка) – СРО, в которую в большинстве входят профессиональные участники, совершающие сделки с ценными бумагами, – брокеры, дилеры, управляющие (в том числе управляющие инвестиционными фондами), а также некоторое количество депозитариев. Образована в 1994 г. под названием ПАУФОР, затем в 1996 г. переименована в НАУФОР.

ПАРТАД (Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев) – СРО, предназначенная для профучастников, связанных с учетом прав и перехода прав на ценные бумаги. Существует с 1994 г.

АУВЕР (Ассоциация участников вексельного рынка) объединяет в себе любых участников, заинтересованных в цивилизованном развитии вексельного рынка в РФ, но главную роль в ней играют банки. Если остальные СРО являются, по сути, добровольно-обязательными, т. е. профучастник обязан вступить в ту или иную

специализированную СРО, при ее наличии [49, п. 1 ст. 8], то АУВЕР – это единственное по-настоящему добровольное объединение участников, членство в которой является для любого профучастника дополнительным. Образована в 1996 г. по инициативе Центробанка РФ.

В соответствии с законом [3, ст. 48]:

Саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг (далее – саморегулируемая организация) именуется добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующее в соответствии с настоящим Федеральным законом и функционирующее на принципах некоммерческой организации.

Саморегулируемая организация учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг для обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг...

В этом же законе определены основные права и обязанности саморегулируемой организации. Подробные требования к созданию саморегулируемой организации, права и обязанности ее членов, порядок и условия ее деятельности перечислены в законе [49].

Там же кратко сформулирована основная цель создания любой саморегулируемой организации (СРО) на рынке ценных бумаг [49, ст. 1] – это разработка стандартов деятельности своих членов и контроль за соблюдением требований этих стандартов, включая разбор споров между участниками, а также между участниками и их клиентами. СРО по требованию закона обязательно создает определенный компенсационный фонд, из которого выплачиваются убытки, причиненные клиенту деятельностью профучастника – члена конкретной саморегулируемой организации. Кроме этого немаловажным направлением деятельности СРО является анализ действующего законодательства в области рынка ценных бумаг,

предлагаемых поправок и изменений в это законодательство, формирование заключений и предложений по таким поправкам. Государство часто прислушивается к мнению СРО.

4. Введена обязательная государственная регистрация выпусков публично размещаемых эмиссионных ценных бумаг, которая позволяет государству не пропускать на рынок откровенно «дутые» ценные бумаги.

5. Введено обязательное раскрытие определенной законом информации в сети интернет для эмитента публично размещаемых ценных бумаг, что позволяет потенциальным инвесторам перед вложением средств ознакомиться как с текущим финансовым состоянием самого эмитента, так и с характеристиками выпускаемых им ценных бумаг.

Последние два элемента государственного регулирования обязаны своим происхождением Великой депрессии. Многократная переоценка «дутых» акций Панамского канала была, в первую очередь, связана с отсутствием реальной информации об этих акциях на открытом рынке и безудержным манипулированием ценами на акции из-за бешеного спроса на них. Именно поэтому одними из первых законов, разработанных Ф. Рузвельтом для выхода из кризиса, стали законы, связанные с ценными бумагами, в которых были прописаны в том числе обязательства эмитента публично размещаемых ценных бумаг также публично раскрывать информацию о своей деятельности и о выпускаемых ценных бумагах после государственной проверки (государственной регистрации).

6. Введено обязательное лицензирование профессиональных участников рынка ценных бумаг с достаточно жесткими критериями деятельности, что позволяет государству защититься от откровенного мошенничества на рынке ценных бумаг или непрофессионализма посредников на этом рынке.

7. Введено обязательное раскрытие определенной информации профучастниками в сети интернет, что позволяет потенциальным инвесторам или эмитентам выбрать наиболее подходящего для них посредника, имеющего определенный опыт работы на рынке.

8. Созданы специализированные сайты для раскрытия информации эмитентами и профучастниками для удобства сравнения этой информации.

9. Развиваются прозрачность и эффективность рынка.

Для обеспечения честных правил торговли, в частности, принят закон [50], а также внесен ряд изменений в другие законы и кодексы, связанные с введением этого закона в действие.

Согласно [50], под **манипулированием ценами (рынком)** понимаются, в основном, действия крупных игроков на организованных торгах, которые существенно меняют цены на товар на этих торгах, с целью в ближайшее время совершить противоположные спекулятивные сделки с этим же товаром. Эта часть определения похожа на понятие манипулирования ценами на западном рынке.

Кроме этого, закон [50] к манипулированию ценами относит аналогичные действия на неорганизованном рынке, сговор между участниками рынка, а также распространение заведомо ложных сведений через СМИ, которые существенно меняют цены на какие-то виды товаров. Эта часть определения уже отличается от аналогичных западных норм. Распространение заведомо ложной информации подпадает под понятие клеветы или мошенничества. «Игра» с информацией, которая входит в понятие «манипулирование ценами», на самом деле гораздо тоньше.

Инсайдерская информация, в соответствии с [50], – это конкретная внутренняя информация, распространение или предоставление которой может существенно изменить цену какого-либо инструмента. Как правило, это внутренняя информация регулятора рынка (в настоящее время – Центробанка) или участников этого рынка (эмитентов, инвесторов и профучастников). Однако как только эта информация становится известной широкому кругу лиц (внешнему по отношению к инсайдеру), она перестает быть инсайдерской.

Неправомерное использование инсайдерской информации – это совершение сделок с соответствующим товаром с учетом (использованием) инсайдерской информации либо передача (любым способом, в том числе, например, путем предоставления совета,

прогноза и т. п.) инсайдерской информации другому лицу для совершения им таких сделок. В подобных случаях получается, что участники рынка поставлены в момент совершения сделок в неравные условия, в которых инсайдер, вероятнее всего, зарабатывает прибыль, а неинформированные участники – проигрывают.

Соответствующие изменения, связанные с запретом манипулирования ценами и использования инсайдерской информации, были внесены в различные законы и кодексы, например [51; 52].

10. С целью антимонопольного регулирования установлен ряд требований к инвесторам, скупающим крупные пакеты акций, порядок и условия такой покупки, а также последствия несоблюдения инвесторами этих требований.

11. Сделаны определенные попытки повысить финансовую грамотность населения. Для этого в государственные образовательные стандарты среднего и высшего образования практически для всех направлений подготовки внесены основы экономики.

Основные проблемы регулирования рынка ценных бумаг в РФ

Несмотря на определенные успехи в области государственного регулирования рынка ценных бумаг в РФ, на данный момент остаются нерешенными некоторые довольно существенные проблемы финансового рынка в целом и рынка ценных бумаг в частности.

1. До сих пор не принят ряд необходимых законодательных и нормативных актов, из-за чего с неурегулированными инструментами сложно работать и тем более сложно судиться по возникающим хозяйственным спорам, связанным с этими инструментами.

В качестве примера можно назвать закон «О складских свидетельствах», который, начиная с 1994 г., периодически (примерно каждые 2–3 года) вносится в Государственную Думу на рассмотрение и также регулярно отклоняется. Из-за его отсутствия невозможно работать со складскими свидетельствами как ценными бумагами обычным участникам рынка. Соответственно, не развивается деятельность товарных бирж на территории РФ, которая невозможна без складских свидетельств уважаемых специализированных и сертифицированных складов.

2. Самой острой проблемой остается до сих пор не заработавшая в полной мере система защиты от манипулирования ценами. Да, соответствующий закон существует, но он несовершенно. Принимаются попытки уточнить и расширить практику выявления недобросовестной конкуренции, выпускаются различные подзаконные нормативные акты, например, определены законные способы поддержания цен [53], уточнен перечень инсайдерской информации [54], но этого еще очень мало, далеко не все известные к настоящему времени способы манипулирования ценами внесены в нормативные акты.

Например, один из достаточно распространенных способов манипулирования ценами на практике – сознательное распространение правдивой, но односторонней информации, с одновременным замалчиванием противоположной информации. Скажем, если какой-нибудь инвестиционной компании нужно продать существенный пакет акций обычного предприятия, стоимость которых в настоящее время относительно невысока, то эта компания начинает различными способами распространять везде, где только может, положительную информацию о деятельности данного предприятия. Широко публикуются рассуждения аналитиков о больших рыночных перспективах данного предприятия и одновременно старательно замалчиваются любые отрицательные факты о его деятельности. Подогревая таким образом в течение определенного срока интерес к предприятию, инвестиционной компании удастся повысить спрос и цены на акции, львиная доля которых находится во владении инвестиционной компании и временно придерживается. За счет этого компания продает акции на пике ажиотажа по повышенной цене. Как только «хвалебные песнопения» прекращаются и наружу выходят отрицательные факты, стоимость акций этого предприятия обычно возвращается к своему исходному значению, а иногда, на волне разочарования, падает ниже исходной, соответственно покупатели акций оказываются в проигрыше.

То же самое происходит, если кому-то очень нужно захватить контроль над предприятием. В СМИ организуется травля данного предприятия, но при этом предоставляемая информация правдива,

просто односторонняя. Распространение положительных фактов о данном предприятии жестко пресекается. Разочарованные владельцы спешат сбросить акции по минимальным ценам. Компания-организатор потихоньку скупает крупный пакет и устанавливает свой контроль. Такие реально опасные и часто встречающиеся на практике способы манипулирования ценами в текущей редакции закона [50] не предусмотрены. Поэтому система защиты от манипулирования ценами не работает в РФ в полной мере.

Отслеживание сделок на неорганизованном рынке в режиме реального времени практически невозможно в РФ. То же относится к сговору участников – достаточно сложно доказать сговор, если он был сделан в устной, да еще и неявной форме. Однако, подобный сговор можно отследить по проведенным сделкам, например, по сделкам «корнерами» (от англ. *corner* «угол»), которые в российском законодательстве также не учтены.

Суть сделок «корнерами» в том, что какой-то игрок или (чаще) группа игроков, находящихся в сговоре, в том числе и неявном, начинает активно и последовательно в течение определенного времени скупать конкретные акции до тех пор, пока акции не станут явно переоцененными из-за их дефицита на рынке. В это время в игру вступают «медведи»¹⁶, заключающие сделки на будущую продажу акций без обеспечения (так называемые short-сделки) с тем, чтобы заработать на переоценке, пока цена акций не пошла вниз. То, что акция упадет в цене, очевидно, так как за счет дефицита она явно переоценена. Но единственный способ исполнить short-сделку для «медведя» в момент истечения срока – это поставить акцию, которой у «медведя» нет (сделка заключалась без обеспечения). Все акции на руках у скупивших их «корнеров». И эти «корнеры» могут запросить любую, самую завышенную цену, так как «медведю» некуда деваться, он должен завершить сделку, иначе ему будет сложно впоследствии заключать другие аналогичные сделки – ему не будут верить. «Корнеры» получают прибыль, сбрасывая акции «медведям», акции падают в цене, рынок лихорадит.

¹⁶ «Медведи» – игроки, зарабатывающие прибыль на понижении цены; «быки» – игроки, зарабатывающие на росте цен.

Кроме этого, в РФ пока недостаточно отработаны критерии доказательства нарушения закона о противодействии манипулированию ценами и неправомерному использованию инсайдерской информации в уголовном и административном законодательстве, а значит, даже за выявленное нарушение игрока не всегда можно наказать.

Из-за того, что законодательство в области противодействия манипулированию рынками еще крайне несовершенно, российские биржи не могут объединяться с иностранными и расширять таким образом географию и ассортимент сделок. Отсюда вытекает следующая проблема.

3. Относительно небольшой объем российского фондового рынка и также небольшое количество участников этого рынка способствуют повышению вероятности сговора между участниками и, соответственно, возможности манипулирования рынком отдельными участниками.

4. По-прежнему низкая финансовая грамотность большинства населения РФ, не имеющего специального образования.

Конечно, существует закон о защите прав инвесторов [55], но чтобы им воспользоваться, нужно иметь представление хотя бы о его существовании, не говоря уже о содержании. Образовательные стандарты вводят экономику как обязательный предмет, но для людей без высшего образования и людей старшего возраста, пенсионеров специализированных (и доступных по цене!) курсов по экономике не существует, а ведь именно этот контингент наиболее уязвим перед мошенниками.

Именно низкая финансовая грамотность населения РФ создает благоприятную почву для возникновения и распространения всевозможных финансовых пирамид и других мошеннических финансовых схем. Больше финансовых пирамид только в Индии, где значительная часть населения имеет крайне низкий уровень образования.

Кроме этого, финансовая неграмотность способствует нецивилизованным способам перераспределения собственности (например, рейдерским захватам), так как о цивилизованных способах захватчики часто просто не знают.

Финансовая безграмотность является причиной того, что российская экономика, с одной стороны, сильно зарегулирована, регламентированы самые мелкие шаги, по управлению она излишне централизована, что придает ей излишнюю жесткость, неповоротливость и как результат – отставание в развитии от многих стран. С другой стороны, вдали от центра экономика часто криминализована. Слишком большая доля малого и среднего бизнеса РФ находится в «тени», где цивилизованные способы перераспределения невозможны. Поэтому повсеместное доступное экономическое обучение населения РФ сейчас крайне необходимо.

6.2. Регулирование деятельности эмитента

Государственное регулирование деятельности эмитента на рынке ценных бумаг сводится к трем составляющим:

- государственная регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг,
- обязательная отчетность эмитента перед государственным регулирующим органом,
- раскрытие информации эмитентом в случае публичных выпусков эмиссионных ценных бумаг или размещения среди большого количества инвесторов.

Все основные положения, касающиеся государственной регистрации выпуска, перечислены в разделе 3.1 настоящего пособия. Подробнее про порядок и особенности государственной регистрации можно прочитать в Стандартах эмиссии [10].

Обязательная отчетность эмитента возникает на нескольких этапах существования ценных бумаг. Во-первых, этап эмиссии ценных бумаг. Государственному регулятору для начала предоставляются документы, связанные с описанием деятельности эмитента, на основании которых можно оценить его финансовую устойчивость и перспективы. К ним относятся Устав общества и все изменения к нему, а также проспект ценных бумаг. Кроме этого, документы, описывающие выпускаемые ценные бумаги, основные права

по ним, их назначение для эмитента и т. д., – копии протоколов общего собрания или протоколов заседания Совета директоров, Решение о выпуске. В зависимости от вида выпускаемых ценных бумаг, могут быть иные обязательные документы, например, при выпуске ипотечных облигаций, после государственной регистрации выпуска, но до размещения облигаций, должна быть представлена выписка из ЕГРН (Единого государственного реестра недвижимости) о регистрации ипотеки. И, наконец, документы, раскрывающие ход процедуры эмиссии, в первую очередь, Отчет о выпуске.

После завершения процедуры эмиссии эмитент обязан внести изменения в свои внутренние документы, если это необходимо. Например, при дополнительном выпуске акций увеличивается уставный капитал эмитента, поэтому после завершения эмиссии эмитент обязан внести в Устав АО изменения, касающиеся величины уставного капитала, количества и прав по размещенным акциям, изменения количества объявленных акций, и т. д. Затем изменения в Устав предоставляются в налоговую инспекцию.

В течение всего срока существования размещенных эмитентом ценных бумаг, выпуск которых сопровождался проспектом ценных бумаг, он предоставляет в государственный регистрирующий орган (Банк России) ежеквартальный отчет эмитента и годовой отчет эмитента (не путать с ежеквартальной и годовой бухгалтерской отчетностью!). В соответствующей бухгалтерской отчетности дополнительно появляются обязательные элементы, например, стоимость чистых активов общества.

Сроки, виды, состав и порядок раскрытия информации эмитентом определяются законом [3] и Положением [13]. Эмитент публично размещенных эмиссионных ценных бумаг должен раскрывать следующую информацию:

- все документы, направленные Банку России на этапах государственной регистрации (решение о выпуске, проспект ценных бумаг, отчет о выпуске и т. д.);
- ежеквартальный и годовой отчет эмитента;
- консолидированная бухгалтерская отчетность эмитента;

- сообщения о существенных фактах хозяйственной деятельности;

- иные документы в зависимости от вида эмитента и вида размещенных ценных бумаг.

Раскрытие информации подразумевает под собой опубликование этой информации в сети интернет, причем сообщение о раскрытии должно пройти в лентах новостей на специализированных сайтах информационных агентств и на главной странице сайта самого эмитента (включая ссылку на страницу сайта раскрытия информации). Собственно информация размещается на специализированных сайтах раскрытия информации. Пользование этой информацией должно быть бесплатно для всех заинтересованных лиц, а доступ к этой информации должен быть «свободный и необременительный» (именно так сформулировано в Положении [13]), информация должна быть доступной для пользователей не менее года. Информация должна быть актуальной, поэтому Положением [13] предусмотрены весьма краткие сроки для раскрытия, в большинстве случаев 1–2 дня (табл. 6.1).

Т а б л и ц а 6.1

**Сроки раскрытия основных видов информации
эмитентом эмиссионных ценных бумаг**

Вид информации	Сроки раскрытия информации	
	в ленте новостей	на сайте раскрытия информации
сообщение о государственной регистрации выпуска	один день после наступления события	два дня после наступления события
сообщение о дате начала размещения ценных бумаг	за один день до даты начала размещения	—
текст решения о выпуске	—	не позднее даты начала размещения
текст проспекта ценных бумаг	—	не позднее даты начала размещения

О к о н ч а н и е т а б л . 6.1

Вид информации	Сроки раскрытия информации	
	в ленте новостей	на сайте раскрытия информации
сообщение о цене размещения	не позднее даты начала размещения	—
сообщение о государственной регистрации отчета о выпуске (размещении)	один день после наступления события	два дня после наступления события
текст отчета о размещении	—	в течение двух дней после появления сообщения о государственной регистрации выпуска
текст ежеквартального отчета эмитента	—	в течение 45 дней после окончания соответствующего квартала
сообщение о существенных фактах хозяйственной деятельности	один день после появления факта	два дня после появления факта

Также обязательно раскрывается в аналогичные сроки информация о различных переносах сроков, приостановлении и возобновлении размещения, изменениях в тексте документов и т. д.

В зависимости от вида эмитента и вида размещаемых ценных бумаг появляется дополнительная раскрываемая информация в случаях, если:

- эмитентом ценных бумаг является акционерное общество;
- эмитентом ценных бумаг является кредитная организация;
- эмитентом ценных бумаг является Банк России;
- эмитентом ценных бумаг, допущенных к размещению на территории РФ, является иностранная организация;
- выпускаются депозитарные расписки;
- выпускаются обеспеченные облигации;
- в некоторых других случаях.

В качестве примера можно привести перечень дополнительно раскрываемой информации, если эмитентом является акционерное общество [13, ст. 75.1]:

- ...о приобретении акционерным обществом более 20 процентов голосующих акций другого акционерного общества;

- о раскрытии акционерным обществом на странице в сети интернет годового отчета, годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности, списка аффилированных лиц;

- об изменении адреса страницы в сети интернет, используемой акционерным обществом для раскрытия информации;

- о проведении (созыве) общего собрания акционеров акционерного общества;

- о планируемой дате направления заявления о внесении в единый государственный реестр юридических лиц записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или с ликвидацией акционерного общества;

- о заключении акционерами публичного акционерного общества акционерного соглашения;

- о приобретении лицом в соответствии с акционерным соглашением права определять порядок голосования на общем собрании акционеров по акциям публичного акционерного общества, если в результате такого приобретения это лицо самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами прямо либо косвенно получает возможность распоряжаться более чем 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 или 75 процентами голосов по размещенным обыкновенным акциям публичного акционерного общества;

- о принятии судом к производству иска об оспаривании решения общего собрания акционеров публичного акционерного общества, о возмещении причиненных публичному акционерному обществу убытков, о признании сделки публичного акционерного общества недействительной или о применении последствий недействительности сделки публичного акционерного общества.

Сроки раскрытия дополнительной информации акционерным обществом те же – один день в ленте новостей и два дня на сайте раскрытия информации с момента наступления соответствующего события.

6.3. Регулирование деятельности профессиональных участников

Первым выполненным требованием государственного регулирования стало обязательное лицензирование профучастников рынка. Критерии получения лицензии с 90-х гг. XX в. не стояли на месте, эволюционировали вместе с экономической и политической ситуаций в РФ. Базовым нормативным актом сейчас является Положение [46]. Согласно этому Положению, основные лицензионные требования следующие:

- наличие определенной суммы собственных средств профучастника [46], подтверждаемой ежеквартально (табл. 6.2);
- наличие руководителя организации-профучастника и контролера (физических лиц), для которых данное место работы является основным и они не совмещают свою деятельность с любой другой деятельностью на рынке ценных бумаг у других профучастников, а также имеют соответствующие аттестаты, подтверждающие их квалификацию на рынке ценных бумаг [57];
- наличие по каждому лицензированному виду деятельности отдельного структурного подразделения с руководителем и как минимум одним специалистом, имеющим соответствующие квалификационные аттестаты [58];
- членство в соответствующей СРО¹⁷ [49], соответствие СРО установленным требованиям [59];
- программно-техническое обеспечение, соответствующее критериям Банка России [60];
- наличие у соискателя лицензии актуального бизнес-плана на ближайшие два года, составленного по требованиям и критериям Банка России [46];

¹⁷ Для самих СРО Банком России проводится политика на укрупнение и концентрацию. Например, требование по различным операциям [46], чтобы профучастник состоял в СРО, объединяющей не менее 30 % профучастников определенного вида деятельности, ведет к исчезновению с рынка мелких СРО. У регистраторов, например, на начало 2016 г. было всего две СРО – ПАРТАД (29 членов) и НФА (9 членов). Очевидно, что НФА, вероятнее всего, уйдет с рынка, и все регистраторы станут членами ПАРТАД.

- для профучастников, занимающихся клиринговой деятельностью, деятельностью организатора торгов, более высокими уровнями депозитарной деятельности и специальной управленческой деятельностью, обязательен учет и периодическая (ежеквартальная или ежемесячная) оценка рисков, включая стресс-тестирование. Хотя остальных профучастников не обязуют, но настоятельно рекомендуют также проводить периодическую оценку рисков [41; 45];
- ряд дополнительных требований, зависящих от вида деятельности.

Т а б л и ц а 6.2

**Основные требования к организационно-правовой форме
и размеру собственных средств
профучастников рынка ценных бумаг**

Вид профессиональной деятельности	Организационно-правовая форма	Минимальный размер собственных средств, млн руб.
Брокер	юридическое лицо	17,5 (7,5 для членов СРО*)
Брокер только по производным финансовым инструментам	юридическое лицо	2,5
Клиентский брокер	юридическое лицо	3
Дилер	коммерческая организация, государственная корпорация	1,5
Управляющий на рынке ценных бумаг	юридическое лицо	17,5 (2,5 для членов СРО*)
Регистратор	юридическое лицо	50
Депозитарий	юридическое лицо	7,5
Расчетный депозитарий	юридическое лицо	125

О к о н ч а н и е т а б л . 6.2

Вид профессиональной деятельности	Организационно-правовая форма	Минимальный размер собственных средств, млн руб.
Депозитарий, выпускающий депозитарные расписки	юридическое лицо	100
Центральный депозитарий	акционерное общество	4 000
Клиринговая организация	хозяйственное общество	100
Центральный контрагент	хозяйственное общество	300
Биржа	акционерное общество	100
Торговая система	хозяйственное общество	50

* П р и м е ч а н и е: имеются в виду только старые (существующие свыше 5 лет) или крупные СРО (объединяющие не менее 30 % профучастников соответствующего вида).

Вторым обязательным элементом регулирования деятельности профучастников является разовая и периодическая отчетность профучастника перед государственным регулирующим органом – Банком России. В табл. 6.3 представлены основные виды периодической отчетности профучастников, основной перечень разовой отчетности можно найти в [61].

Третьим важным элементом государственного регулирования деятельности профучастников является раскрытие информации профучастниками в сети интернет. Виды раскрываемой информации, ее состав, сроки раскрытия в значительной степени зависят от вида профессиональной деятельности и регулируются различными нормативными актами Банка России (см., например, [62]).

Т а б л и ц а 6.3

**Основные виды периодической отчетности
профучастников рынка ценных бумаг перед Банком России [61]**

Вид отчета	Периодичность
Сведения о банковских счетах	ежемесячно
Сведения о наиболее крупных дебиторах и кредиторах профучастника	
Расчет размера собственных средств	
Отчет профучастника по ценным бумагам	
Сведения об осуществлении профучастником брокерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами	
Сведения об аффилированных лицах и структуре собственности профучастника	ежеквартально
Сведения об органах управления и работниках профучастника	
Квартальная бухгалтерская отчетность по формам Банка России	
Сведения о вложениях в иностранные ценные бумаги	
Отчет регистратора	
Отчет о соблюдении кодекса профессиональной этики; пояснительная записка	ежегодно
Годовая бухгалтерская отчетность по формам Банка России	

Еще одним существенным элементом государственного регулирования является установление квалификационных требований и критериев для физических лиц – специалистов на рынке ценных бумаг [58]. Так, специалисты на рынке ценных бумаг должны сдать соответствующие квалификационные экзамены и получить аттестаты на право работы с ценными бумагами. Имеются также определенные требования к уровню образования и виду образовательной

программы для этих лиц. Установлен запрет на работу лиц, имеющих непогашенную судимость. В зависимости от должности специалиста устанавливается ряд требований к опыту работы и достижениям на этом поприще, имеются ограничения или прямой запрет на совмещение видов деятельности специалистов, и т. п.

Поскольку требования о лицензировании для организации и квалификационные требования для специалистов являются базовыми для регулирования деятельности профучастников, Банк России ведет реестр (базу) всех выданных, приостановленных и аннулированных лицензий, а также выданных и аннулированных квалификационных аттестатов. Эти базы доступны на официальном сайте Банка России, что также можно считать выполнением требования об усилении прозрачности и эффективности рынка.

6.4. Антимонопольное регулирование рынка

Основные требования антимонопольного законодательства связаны, в первую очередь, с покупкой крупных пакетов акций [63], чтобы регулировать перераспределение собственности и не допускать излишней концентрации на рынках капитала. Порядок совершения сделок с крупными пакетами акций определен не только в законе [63], но и в [11; 13 и др.]. С антимонопольным регулированием связано также совершение крупных сделок в АО и сделок с заинтересованностью, но разбор подобных сделок выходит за рамки тематики данного пособия и поэтому здесь не рассматривается.

На сделки РЕПО, проводимые Банком России, антимонопольный контроль не распространяется [63, п. 2 ст. 26.1]

Если сумма активов покупателя и его аффилированных лиц¹⁸ по данным последнего бухгалтерского баланса более 7 млрд руб. или выручка за последний календарный год более 10 млрд руб., а у покупаемой организации и ее аффилированных лиц сумма активов более 400 млн руб., то требуется предварительное согласие

¹⁸ *Аффилированные лица (группа лиц)* – это лица, которые а) могут повлиять на деятельность рассматриваемого лица, б) на деятельность которых может повлиять рассматриваемое лицо. Перечень таких лиц приводится в [63, ст. 9].

антимонопольного органа на сделку с акциями, если она составит в результате покупки более 25 % от голосующих акций общества-резидента РФ (кроме момента учреждения общества). Состав требований при получении согласия несколько различается в зависимости от доли приобретаемых акций и статуса покупателя:

- от 25 % до 50 % для резидента РФ,
- от 50 % до 75 % для резидента РФ,
- более 50 % для нерезидента РФ.

При этом предварительное согласие антимонопольного органа (в настоящее время это Федеральная антимонопольная служба – ФАС) не требуется, если такие сделки совершаются внутри группы аффилированных лиц либо в отношении финансовой организации¹⁹. Исключение сделано потому, что для группы аффилированных лиц экономическая концентрация на рынке не меняется, поэтому согласие не требуется, но уведомление ФАС о таких сделках обязательно. Сделки же с активами и капиталом финансовых организаций регулируются и контролируются Банком России.

Порядок, сроки и состав уведомления или документов, направляемых в антимонопольный орган для получения согласия, определяются [63]. Если подобные сделки проведены с нарушением порядка уведомления или без получения предварительного согласия ФАС, то эти сделки могут быть признаны недействительными в суде по иску ФАС.

В Положении [13] и законе [3] указано, что эмитент обязан раскрывать информацию о следующих существенных фактах:

- о появлении или прекращении у акционера прав по голосующим акциям, составляющим 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75, 95 % от общего количества голосующих акций;
- о появлении или прекращении у эмитента прав по голосующим акциям какой-либо компании в размере 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50,

¹⁹ **Финансовая организация** – организация, основным видом деятельности которой является оказание финансовых услуг. К таким организациям относятся банки, профучастники рынка ценных бумаг, страховые компании, управляющие инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами, лизинговые компании, ломбарды, микрофинансовые организации и т. п. [63, п. 6 ст. 4].

75, 95 % от общего количества голосующих акций, если ценные бумаги этой компании обращаются на бирже либо суммарная стоимость активов компании более 5 млрд руб.

Причем в обоих случаях речь идет не только о праве собственности на акции, но и о любом праве распоряжения акциями (лично либо через подконтрольных лиц), возникшем, например, по договорам доверительного управления, поручения, акционерного соглашения и т. д.

Еще одним существенным фактом, по которому эмитент обязан раскрывать информацию, является поступление публичному акционерному обществу добровольного или обязательного предложения о приобретении голосующих акций общества²⁰. Порядок процедуры приобретения определен в [11, ст. 84.1–84.9] и [64].

Если инвестор сам или совместно со своими аффилированными лицами намеревается приобрести более 30 % голосующих акций общества, он имеет право предложить остальным акционерам продать ему имеющиеся у них акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции (добровольное предложение). Акционеры могут подумать над этим предложением не менее 70 и не более 90 дней с момента получения предложения обществом. Узнать о предложении акционеры могут, с одной стороны, из сообщения о существенном факте, которое общество обязано опубликовать в порядке раскрытия информации (1–2 дня). С другой стороны, в течение 15 дней после получения предложения общество обязано разослать это предложение всем акционерам тем же способом, который предусмотрен в Уставе для сообщения о созыве общего собрания акционеров.

Если инвестор (сам или вместе с аффилированными лицами) фактически приобретет более 30 % акций, он должен вновь в течение 35 дней предложить оставшимся акционерам продать имеющиеся у них акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции

²⁰ Здесь и далее под приобретением определенного процента акций понимаются не только случаи, когда инвестор приобретает указанное количество акций, но и случаи, когда инвестор, обладая некоторым процентом, намеревается купить еще какое-то количество, в результате чего его доля превысит заданный процент.

(обязательное предложение). Важно, что моментом фактического приобретения считается либо момент внесения соответствующей записи в реестр (когда инвестор приобретает акции сам), либо момент, когда он узнал или должен был узнать, что определенное количество акций купили его аффилированные лица, в результате чего их суммарное количество превысило порог в 30 %. Далее процедура такая же – раскрытие информации о существенном факте (направление обязательного предложения обществу), направление сообщения акционерам, возможность подумать в течение уже 70–80 дней и выкуп акций, который должен завершиться в течение 17 дней [11, ст. 84.2].

Тот же порядок распространяется на покупку 50 % и 75 % голосующих акций общества. В ст. 84.1 и 84.2 закона [11] представлен перечень исключений, на которые данный порядок не распространяется, например:

- приобретение акций акционерного инвестиционного фонда;
- операции РЕПО, проводимые Банком России;
- приобретение акций при учреждении или реорганизации АО;
- сделки с акциями между участниками одной группы лиц (аффилированными лицами);
- приобретение акций андеррайтером в момент размещения акций (при условии, что срок владения акциями не превысит 6 месяцев);
- приобретение акций государством для определенных целей, и т. д.

Об этой скупке акций инвестор обязан уведомить не только антимонопольный орган, но и государственный регистрирующий и контролирующий орган по рынку ценных бумаг (Банк России). Уведомление посылается в регулирующие органы до направления добровольного или обязательного предложения в общество.

По окончании скупки инвестор в течение 30 дней составляет отчет об итогах приобретения и направляет данный отчет в акционерное общество и Банк России.

На рис. 6.1 процедура скупки акций для наглядности представлена схематично. Рассматривается пример, когда инвестор, обладая



Рис. 6.1. Примерная схема покупки более 30 % голосующих акций
публичного акционерного общества

23 % голосующих акций общества, намеревается приобрести еще 10 % таких акций. В результате скупки по добровольному предложению у него на руках оказалось 35 % акций. После процедуры обязательного предложения инвестор обладает уже 38 % акций и на этом процедура заканчивается. Если бы инвестору захотели продать акции большее число акционеров, так что у него стало бы, например, 51 % акций, процедура по направлению обязательного предложения продолжилась бы дальше.

Если в результате добровольного или обязательного предложения окажется, что инвестор сам или совместно со своими аффилированными лицами владеет более чем 95 % голосующих акций общества, то он может скупить в определенном порядке, указанном в ст. 84.7 и 84.8 закона [11], все оставшиеся до 100 % акции.

Вопросы и задания

1. Перечислите основные проблемы государственного регулирования рынка ценных бумаг в РФ в настоящее время. Как, на Ваш взгляд, можно решить эти проблемы?

2. В чем заключается манипулирование ценами на рынке ценных бумаг? Приведите примеры.

3. Что такое инсайдерская информация на рынке ценных бумаг? Приведите примеры. Почему использование инсайдерской информации отдельными участниками рынка вредит деятельности всего рынка ценных бумаг?

4. Зачем на законодательном уровне предусмотрено обязательное раскрытие определенной информации в сети интернет эмитентом публично размещаемых ценных бумаг?

5. Перечислите основные функции государственного регулирующего и контролирующего органа на рынке ценных бумаг. Какая структура в РФ в настоящее время выполняет эти функции?

6. Как Вы считаете, насколько эффективна в настоящее время деятельность по государственному регулированию рынка ценных бумаг? Аргументируйте свой ответ.

7. Приведите примеры цивилизованных и нецивилизованных способов перераспределения собственности с использованием инструментов рынка ценных бумаг. Каким образом, на Ваш взгляд, можно уменьшить или прекратить использование нецивилизованных способов?

8. Какие виды лицензий на профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг существуют в РФ в настоящее время? Какие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг не требуют получения специальных лицензий?

9. Какие направления деятельности на рынке ценных бумаг в РФ в настоящее время требуют дополнительного законодательного регулирования? Почему?

10. На каких основных принципах построено государственное регулирование в РФ? Почему за основу взяты именно эти принципы? Приведите примеры экономических последствий несоблюдения данных принципов.

11. Перечислите основные этапы эволюции государственного регулирования рынка ценных бумаг в РФ. Исходя из сказанного, в каком направлении движется реформирование рынка в РФ? Каковы, на Ваш взгляд, ожидаемые последствия этих реформ?

12. Покупатель, владелец 28 % обыкновенных акций АО, 01 февраля текущего года направил данному АО письменное заявление о намерении купить еще 4 % размещенных обыкновенных акций общества. 21 февраля этого же года он совершил намеченную сделку купли-продажи акций. 19 марта он предложил в письменной форме всем акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции общества. В результате проделанной работы к началу июня текущего года он стал обладателем 52 % обыкновенных акций общества. Какой процент голосов будет иметь данный покупатель на очередном общем собрании акционеров, которое состоится 10 июня текущего года? При решении задачи учтите, что данное АО выпускало только обыкновенные акции. Предварительное согласие антимонопольного органа на покупку акций было получено покупателем в конце декабря предыдущего года. В АО зарегистрировано 2 000 акционеров.

СПИСОК ОСНОВНЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ И НОРМАТИВНЫХ АКТОВ*

1. Гражданский Кодекс РФ (текущее состояние).
2. Об обязательном экземпляре документов. Федеральный закон № 77-ФЗ от 29.12.1994 (с изменениями и дополнениями).
3. О рынке ценных бумаг. Федеральный закон № 39-ФЗ от 22.04.1996 (с изменениями и дополнениями).
4. Бюджетный Кодекс РФ (текущее состояние).
5. О переводном и простом векселе. Федеральный закон № 48-ФЗ от 11.03.1997.
6. О сберегательных и депозитных сертификатах кредитных организаций. Положение Банка России № 14-3-20 от 12.02.1992 (с изменениями и дополнениями).
7. Об ипотеке (залоге недвижимости). Федеральный закон № 102-ФЗ от 16.07.1998.
8. Об ипотечных ценных бумагах. Федеральный закон № 152-ФЗ от 11.11.2003.
9. Кодекс торгового мореплавания РФ (текущее состояние).
10. О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Положение Банка России № 428-П от 11.08.2004 (с изменениями и дополнениями).
11. Об акционерных обществах. Федеральный закон № 208-ФЗ от 26.12.1995 (с изменениями и дополнениями).
12. Положение о порядке возврата владельцам ценных бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счет оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным. Утв. постановлением ФКЦБ России № 36 от 08.09.1998.

* См.: Справочно-правовая система «Консультант-плюс» (дата обращения: 01.08.2016).

13. О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг. Положение Банка России № 454-П от 30.12.2014 (с изменениями и дополнениями).

14. О приватизации государственного и муниципального имущества. Федеральный закон № 178-ФЗ от 21.12.2001 (с изменениями и дополнениями).

15. Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие РФ в управлении акционерными обществами («золотой акции»). Постановление Правительства РФ № 738 от 03.12.2004 (с изменениями и дополнениями).

16. Порядок определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, в целях 25 главы Налогового кодекса Российской Федерации. Утв. приказом ФСФР России № 10-66/пз-н от 09.11.2010.

17. Об инвестиционных фондах. Федеральный закон № 156-ФЗ от 29.11.2001 (с изменениями и дополнениями).

18. Положение о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, а также к содержанию раскрываемой информации. Утв. приказом ФСФР России № 05-23/пз-н от 22.06.2005 (с изменениями и дополнениями).

19. Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов. Утв. приказом ФСФР России № 10-79/пз-н от 28.12.2010 (с изменениями и дополнениями).

20. Требования к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации. Утв. приказом ФСФР России № 10-19/пз-н от 23.03.2010.

21. Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ. Федеральный закон № 214 от 30.12.2004 (с изменениями и дополнениями).

22. Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг. Федеральный закон № 136-ФЗ от 29.07.1998 (с изменениями и дополнениями).

23. Генеральные условия эмиссии и обращения облигаций федеральных займов. Постановление Правительства РФ № 458 от 15.05.1995 (с изменениями и дополнениями).

24. Условия эмиссии и обращения облигаций федерального займа с амортизацией долга. Приказ Минфина РФ № 37-н от 27.04.2002 (с изменениями и дополнениями).

25. Налоговый кодекс РФ (текущее состояние).

26. О внесении изменений в Условия эмиссии и обращения облигаций федерального займа с переменным купонным доходом, утвержденные приказом Министерства финансов Российской Федерации от 22 декабря 2000 г. № 112н. Приказ Министерства финансов Российской Федерации (Минфин России) от 23 декабря 2014 г. № 165н г. Москва.

27. О центральном банке Российской Федерации (Банке России). Федеральный закон № 86-ФЗ от 10.07.2002 (с изменениями и дополнениями).

28. О порядке эмиссии облигаций Банка России. Положение Банка России № 284-П от 29.03.2006.

29. О порядке лицензирования Банком России профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг. Инструкция Банка России № 168-И от 13.09.2015.

30. Требования к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежными средствами клиентов брокера. Утв. приказом ФСФР России № 11-7/пз-н от 05.04.2011.

31. О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов. Указание Банка России № 3234-У от 18.04.2014.

32. О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего. Положение Банка России № 482-П от 03.08.2015.

33. О негосударственных пенсионных фондах. Федеральный закон № 75-ФЗ от 07.05.1998 (с изменениями и дополнениями).

34. О порядке ведения реестра эмиссионных ценных бумаг. Положение Банка России № 430-П от 11.09.2014.

35. О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам. Утв. приказом ФСФР России № 13-65/пз-н от 30.07.2013.

36. Положение о порядке взаимодействия при передаче документов и информации, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг. Утв. приказом ФСФР России № 10-77/пз-н от 23.12.2010.

37. О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов. Положение Банка России № 503-П от 13.11.2015.

38. Положение о порядке, сроке и объеме раскрытия информации о получении и передаче выплат по ценным бумагам депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг. Утв. приказом ФСФР России №13-29/пз-н от 16.04.2013.

39. О клиринге и клиринговой деятельности. Федеральный закон № 7-ФЗ от 07.02.2011 (с изменениями и дополнениями).

40. Положения об особенностях порядка открытия и закрытия торговых и клиринговых счетов депо, а также осуществления операций по указанным счетам. Утв. Приказом ФСФР России № 12-12/пз-н от 15.03.2012.

41. О требованиях, направленных на снижение рисков осуществления клиринговой деятельности, и требованиях к документу (документам), определяющему (определяющим) меры, направленные на снижение кредитных, операционных и иных рисков, в том числе рисков, связанных с совмещением клиринговой деятельности с иными видами деятельности. Положение Банка России от 12.03.2015 № 463-П.

42. Об организованных торгах. Федеральный закон № 325-ФЗ от 21.11.2011 (с изменениями и дополнениями).

43. О порядке допуска ценных бумаг к организованным торгам. Утв. приказом ФСФР России № 13-62/пз-н от 30.07.2013.

44. О деятельности по проведению организованных торгов. Положение Банка России от 17.10.2014 № 437-П.

45. Об утверждении требований к деятельности организатора торговли в части организации системы управления рисками и порядка осуществления внутреннего контроля, а также к отдельным внутренним документам организатора торговли. Приказ ФСФР России № 13-53/пз-н от 25.06.2013 (с изменениями и дополнениями).

46. О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг. Положение Банка России № 481-П от 27.07.2015.

47. О центральном депозитарии. Федеральный закон № 414-ФЗ от 17.12.2011 (с изменениями и дополнениями).

48. О деятельности специализированных депозитариев. Положение Банка России № 474-П от 26.06.2015.

49. О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка. Федеральный закон № 223-ФЗ от 13.07.2015.

50. О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. Федеральный закон № 224-ФЗ от 27.07.2010 (с изменениями и дополнениями).

51. Кодекс РФ об административных нарушениях (текущее состояние).

52. Уголовный Кодекс РФ (текущее состояние).

53. Положение о порядке и условиях поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром. Утв. приказом ФСФР России № 11-2/пз-н от 21.01.2011.

54. О перечне инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1–4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Указание Банка России № 3379-У от 11.09.2014.

55. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг. Федеральный закон № 46-ФЗ от 05.03.1999 (с изменениями и дополнениями).

56. О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Указание Банка России № 3329-У от 21.07.2014 (с изменениями и дополнениями).

57. Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг. Утв. приказом ФСФР России № 12-32/пз-н от 24.05.2012.

58. Положение о специалистах финансового рынка. Утв. приказом ФСФР России № 10-4/пз-н от 28.01.2010 (с изменениями и дополнениями).

59. О перечне обязательных для разработки саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка, объединяющими брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев, регистраторов, базовых стандартов и требованиях к их содержанию, а также перечне операций (содержании видов деятельности) на финансовом рынке, подлежащих стандартизации в зависимости от вида деятельности финансовых организаций. Указание Банка России № 4026-У от 30.05.2016.

60. Порядок организации электронного документооборота при представлении электронных документов с электронной подписью в Федеральную службу по финансовым рынкам. Утв. приказом ФСФР России № 10-21/пз-н от 25 марта 2010 года.

61. О сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг в Центральный банк Российской Федерации. Указание Банка России № 3533-У от 15.01.2015 (с изменениями и дополнениями).

62. О формах, сроках и порядке составления и представления отчетов клиринговыми организациями и лицами, осуществляющими функции центрального контрагента, в Центральный банк Российской Федерации. Указание Банка России № 3459-У от 30.11.2014.

63. О защите конкуренции. Федеральный закон № 135-ФЗ от 26.07.2006 (с изменениями и дополнениями).

64. О требованиях к порядку совершения отдельных действий в связи с приобретением более 30 процентов акций акционерного общества и об осуществлении государственного контроля за приобретением акций акционерного общества. Положение Банка России № 477-П от 05.07.2015.

65. О видах производных финансовых инструментов. Указание Банка России № 3565-У от 16.02.2015.

Учебное издание

Алтунина Татьяна Михайловна

ОБЪЕКТЫ И СУБЪЕКТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие

Заведующий редакцией *М. А. Овечкина*
Редактор *А. А. Макарова*
Корректор *А. А. Макарова*
Компьютерная верстка *Г. Б. Головина*

Подписано в печать 10.10.17. Формат 60×84/16.

Бумага офсетная. Цифровая печать.

Уч.-изд. л. 9,6. Усл. печ. л. 10,93. Тираж 50 экз. Заказ 127.

Издательство Уральского университета
Редакционно-издательский отдел ИПЦ УрФУ
620083, Екатеринбург, ул. Тургенева, 4
Тел.: +7 (343) 389-94-79, 350-43-28
E-mail: rio.marina.ovechkina@mail.ru

Отпечатано в Издательско-полиграфическом центре УрФУ
620083, Екатеринбург, ул. Тургенева, 4
Тел.: +7 (343) 358-93-06, 350-58-20, 350-90-13
Факс: +7 (343) 358-93-06
<http://print.urfu.ru>

